T.C.
BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
YÖNETİM ORGANİZASYON DOKTORA PROGRAMI

YÖNETİM KURULU KARAKTERİSTİĞİNİN FİRMA PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİSİ

HAZIRLAYAN

Ayfer AKSU

DOKTORA TEZİ

TEZ DANIŞMANI

Prof. Dr. M. Abdülkadir VAROĞLU

ANKARA-2025

BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
DOKTORA TEZ ÇALIŞMASI ORİJİNALLİK RAPORU

Tarih: 19 / 01 / 2025

Öğrencinin Adı, Soyadı	: Ayfer Aksu
Öğrencinin Numarası	: 22010100
Anabilim Dalı	: İşletme Anabilim Dalı
Programı	: Yönetim Organizasyon Doktora Programı
Danışmanın Unvanı/Adı, Soyadı	: Prof. Dr. M. Abdülkadir Varoğlu
Tez Başlığı	: Yönetim Kurulu Karakteristiğinin Firma Performansı Üzerine Etkisi

Yukarıda başlığı belirtilen Doktora tez çalışmamın; Giriş, Ana Bölümler ve Sonuç Bölümünden oluşan, toplam 128 sayfalık kısmına ilişkin, 19 / 01 /2025 tarihinde şahsım/tez danışmanım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 16'dır. Uygulanan filtrelemeler:

1. Kaynakça hariç

2. Alıntılar hariç

3. Beş (5) kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

"Başkent Üniversitesi Enstitüleri Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Usul ve Esaslarını" inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Öğrenci İmzası:

ONAY

Tarih: 19 / 01/ 2025
Öğrenci Danışmanı Unvan, Ad, Soyad, İmza
Prof. Dr. M. Abdülkadir VAROĞLU

Annem'e

TEŞEKKÜR

Doktora yolculuğumun her aşamasında engin bilgi ve tecrübesiyle bana rehberlik eden, yolumu aydınlatan, onca yoğunluğuna karşın özveriyle zaman ayırarak destek olan tez danışmanım, kıymetli hocam Sayın Prof. Dr. M. Abdülkadir VAROĞLU'na minnettarım. Bilgeliği ve nezaketi hayatım boyunca bana rehber olacak.

Tez izleme sürecinde ufuk açıcı fikirleri ve yol göstericiliği ile tezimi geliştirmemde büyük katkılarını aldığım Sayın Prof. Dr. Mehmet ÇAKAR'a, sürecin her aşamasında geniş bilgi ve tecrübesiyle beni çözüme ulaştırdığı ve özveriyle verdiği harika destekleri için Sayın Doç. Dr. İrge ŞENER'e sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum.

Doktora eğitimi boyunca bilim insanları yetiştirmek için büyük bir titizlikle bizlere emek veren, bilgilerini cömertçe paylaşan, her zaman çok ayrıcalıklı öğrenciler olduğumuzu hissettiren kıymetli hocalarım Sayın Prof. Dr. A. Selami SARGUT'a, Sayın Prof. Dr. Nejat BASIM'a, Sayın Prof. Dr. H. Cenk SÖZEN'e, Sayın Prof. Dr. İpek Kalemci TÜZÜN'e, Sayın Prof. Dr. H. Okan YELOĞLU'na içten teşekkürlerimi ifade etmek isterim.

Tez jürisindeki değerli hocalarım Sayın Prof. Dr. Yavuz ERCİL'e ve Sayın Prof. Dr. M. Mete DOĞANAY'a kıymetli değerlendirmeleri ve katkıları için en içten teşekkürlerimi arz ederim.

Doktora sürecinde derin bilgi ve tecrübesiyle bana destek olan, kendisinden çok şey öğrendiğim Sayın Prof. Dr. Doğan TIRTIROĞLU'na sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Son olarak beni cesaretlendiren en büyük motivasyon kaynağım sevgili oğlum Salih'e ve bu zorlu yolculukta beni sabırla destekleyen sevgili eşim Metin'e çok teşekkür ederim.

ÖZET

Ayfer Aksu, Yönetim Kurulu Karakteristiğinin Firma Performansı Üzerine Etkisi, Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yönetim Organizasyon Programı, 2025

Günümüzde halka açık şirketlerin iyi kurumsal yönetim ilkelerini benimseyen, sürdürülebilir, dayanıklı ve insan odaklı kurumlar olması beklenmektedir. Paydaşların bu yöndeki talepleri kurumsal yönetimin kritik bir bileşeni olan yönetim kurullarının önemini daha da artırmakta, yönetim kurullarının beşerî ve sosyal sermayesini ön plana çıkarmaktadır. Bununla birlikte yönetim kurullarının firma performansına etkilerinin araştırıldığı önceki çalışmalarda çoğunlukla kurulların bir ya da birkaç özelliğine odaklanıldığı görülmüştür. Ayrıca şirketlerin finansal ve sürdürülebilirlik performansı genellikle ayrı araştırmaların konusu olmuştur. Bu çalışmada yönetim kurulu karakteristiğinin firma performansına etkisini ölçmek amacıyla bütünleşik bir yaklaşım önerilmektedir. Tezin özgün bir katkısı olan bu yaklaşımının geliştirilmesinde, vekâlet kuramı, temsil kuramı, kaynak bağımlılığı kuramı, kurumsal kuram ve sosyal sermaye literatürünün sunduğu farklı perspektiflerden yararlanılarak yönetim kurullarının stratejiye yön verme, kaynaklara erişim sağlama ve kontrol işlevlerine odaklanılmıştır. Ampirik araştırma Türkiye'de BIST'te listelenen finansal olmayan 265 şirketin 2022 yılına ait verileri esas alınarak gerçekleştirilmiştir. Araştırmada yönetim kurulunun kompozisyonu, beşerî sermayesi ve sosyal sermayesini temsil eden değişkenler kategorize edilmiştir. Bu değişkenlerin finansal performans ve sürdürülebilirlik performansına etkisini belirlemek amacıyla SPSS 25 yazılımı kullanılarak çoklu regresyon analizleri gerçekleştirilmiştir. Araştırmanın bulguları, yönetim kurulu kompozisyonunun ve sosyal sermaye unsurlarının sürdürülebilirlik performansı üzerindeki etkilerinin finansal performansa kıyasla daha güçlü olduğunu göstermektedir. Bu kapsamda yönetim kurullarının politik, bürokratik ve akademik bağlarının sürdürülebilirlik performansına olumlu katkısı gözlemlenirken, bu tür bağlantıların yoğunlaşmasının negatif etki yarattığı görülmüştür. Yönetim kurulunda kadın temsili, varlık karlılığı ve sürdürülebilirlik performansını pozitif yönde etkilerken, bağımsız kadın üye varlığının varlık karlılığını azaltabileceği gözlemlenmiştir. Lisansüstü eğitim düzeyi ile yurt dışı deneyimin sürdürülebilirlik performansı üzerindeki pozitif etkileri dikkat

çekmiştir. Yönetim kurulunda CEO ikiliği ve aile bireylerinin özkaynak karlılığına olumlu etkisi ise Türkiye bağlamı için önemli bir sonuçtur. Firmaların finansal ve sürdürülebilirlik performansı üzerinde etkili olan faktörleri ortaya koyan araştırma literatüre bütünleşik bir bakış açısı sunarak katkı sağlamaktadır.

ANAHTAR KELİMELER: Yönetim kurulu, Finansal performans, Sürdürülebilirlik performansı, Sürdürülebilirlik Raporlaması, Sosyal sermaye

ABSTRACT

Ayfer Aksu, The Effects of Board Characteristics on Firm Performance, Başkent University, Social Sciences Institute, Management Organization Program, 2025

In today's world, publicly traded companies are expected to adopt strong corporate governance principles, making them sustainable, resilient, and human-centered organizations. Stakeholders' demands in this regard have further increased the importance of boards of directors, a critical component of corporate governance, and have highlighted the human and social capital of these boards. However, previous studies examining the effects of boards of directors on firm performance have typically focused on one or a few characteristics of the boards. Additionally, the financial and sustainability performance of companies has often been studied separately. This study proposes an integrated approach to measure the impact of board characteristics on firm performance. In developing this approach, which represents the distinctive contribution of the thesis, different perspectives from agency theory, stewardship theory, resource dependence theory, institutional theory, and social capital literature have been utilized, focusing on the boards' functions in guiding strategy, accessing resources, and controlling operations. The empirical research was conducted using data from 265 non-financial companies listed on the Borsa Istanbul (BIST) in 2022. In the study, variables representing the composition, human capital, and social capital of boards of directors were categorized. Multiple regression analyses were conducted using SPSS 25 software to determine the impact of these variables on financial performance and sustainability performance. The findings of the study show that the effects of board composition and elements of social capital on sustainability performance are stronger than those on financial performance. In this context, it has been observed that the political, bureaucratic, and academic ties of boards positively contribute to sustainability performance, while the concentration of power has a negative impact. The representation of women on the board was found to positively influence return on assets and sustainability performance, although the presence of independent female members was observed to reduce return on assets. Postgraduate education level and international experience were found to have a positive impact on sustainability performance. CEO duality and the involvement of family members in the board had a positive effect on return on equity, which represents an important

finding in the context of Turkey. This research identifies the factors that influence firms' financial and sustainability performance and contributes to the literature by proposing an integrated approach.

KEYWORDS: Board of directors, Financial performance, Sustainability performance, Sustainability reporting, Social capital

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR ..... **i**

ÖZET ..... **ii**

ABSTRACT ..... **iv**

TABLOLAR LİSTESİ ..... **x**

ŞEKİLLER LİSTESİ ..... **xii**

SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ ..... **xiii**

1. GİRİŞ **1**

1.1. Genel Bilgi **1**

1.2. Tezin Motivasyonu ve Amacı **3**

1.3. Araştırma Soruları **6**

1.4. Araştırma Yöntemi **6**

1.5. Tezin Katkısı **7**

1.6. Tezin Bölümleri Hakkında Bilgi **8**

2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE **10**

2.1. Kurumsal Yönetim **10**

2.1.1. Kurumsal yönetimin tanımı **10**

2.1.2. Kurumsal yönetimin yararları **11**

2.1.3. Kurumsal yönetimin gelişimi **12**

2.1.4. OECD kurumsal yönetim ilkeleri **14**

2.1.5. Türkiye'de kurumsal yönetim ilkeleri **14**

2.2. Yönetim Kurulları **16**

2.2.1. Yönetim kurullarının temel fonksiyonları **17**

2.2.1.1. Stratejiye yön verme ve tavsiye rolü **18**

2.2.1.2. Gözetim rolü **19**

2.2.1.3. Kaynaklara erişimi sağlama rolü 20
2.3. Örgüt Performansı 20
2.3.1. Sürdürülebilirlik performansı 20
2.3.2. Sürdürülebilirlik raporlamaları 22
2.3.3. Türkiye'de sürdürülebilirlik uyum raporlaması 23
2.3.3.1. SPK düzenlemelerine göre sürdürülebilirlik raporlaması 23
2.3.3.2. KGK sürdürülebilirlik raporlaması düzenlemeleri 24
2.3.4. Finansal performans 25
3. KURAMSAL ARKA PLAN VE LİTERATÜR İNCELEMESİ 26
3.1. Kuramlar 26
3.1.1. Vekâlet Teorisi 26
3.1.2. Vekalet Teorisinin sınırlılıkları ve eleştiriler 29
3.1.3. Temsil Teorisi 30
3.1.4. Temsil Teorisinin sınırlılıkları ve eleştiriler 32
3.1.5. Kaynak Bağımlılığı Teorisi 32
3.1.6. Kaynak Bağımlılığı Teorisinin sınırlılıkları ve eleştiriler 34
3.1.7. Sosyal sermaye kavramı 34
3.1.8. Sosyal sermaye yaklaşımının sınırlılıkları 37
3.1.9. Kurumsal Kuram 37
3.2. Yönetim Kurullarıyla İlgili Kuramlara Bütünleşik Bakış 40
3.3. Literatür İncelemesi 41
3.3.1. Yönetim kurulu üye kompozisyonu 42
3.3.1.1. Yönetim kurulu büyüklüğü 42
3.3.1.2. CEO ikiliği 44
3.3.1.3. Yönetim kurulunda cinsiyet çeşitliliği 45
3.3.1.4. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri ve bağımsız üyeler 49

3.3.1.5. Yabancı yönetim kurulu üyeleri 51
3.3.2. Yönetim kurulunun beşerî sermayesi 53
3.3.2.1. Eğitim durumu 54
3.3.2.2. Özel uzmanlık sahibi olma 55
3.3.2.3. Yurt dışı deneyim 56
3.3.3. Yönetim kurulunun sosyal sermayesi 58
3.3.3.1. Aile bireyi yönetim kurulu üyeliği 59
3.3.3.2. Hissedar yönetim kurulu üyeliği 60
3.3.3.3. Güç/itibar sahibi olma 61
3.3.3.3.1. Politik bağlar 62
3.3.3.3.2. Bürokratik bağlar 63
3.3.3.3.3. Akademik bağlar 64
3.3.3.3.4. Sivil toplumda bilinirlik 66
3.3.3.4. Diğer şirketlerle bağlantılar 67
4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ 68
4.1. Araştırmanın Önemi 68
4.2. Araştırmanın Deseni ve Modeli 69
4.2.1. Yönetim kurulu kompozisyonunun firma performansına etkisine ilişkin hipotezler 71
4.2.2. Yönetim kurulunun beşerî sermayesinin şirket performansına etkisine ilişkin hipotezler 73
4.2.3. Yönetim kurulunun sosyal sermayesinin şirket performansına etkisine ilişkin hipotezler 74
4.3. Araştırmanın Evreni ve Örneklemi 76
4.4. Veri Toplama Araçları 78
4.4.1. Bağımsız değişkenler ve veri kaynakları 78
4.4.2. Bağımlı değişkenler ve veri kaynakları 82

4.4.2.1. Sürdürülebilirlik performansı 82

4.4.2.2. Finansal Performans 83

4.5. Veri Analizi 84

4.6. Geçerlik ve Güvenirlik 85

4.7. Hipotez Testleri ve Bulgular 86

4.7.1. Örnekleme ilişkin tanımlayıcı istatistikler 86

4.7.2. Yönetim kurulu kompozisyonunun firma performansına etkisine ilişkin analizler 90

4.7.3. Yönetim kurulunun beşerî sermayesinin şirket performansına etkisine ilişkin hipotezler 99

4.7.4. Yönetim kurulunun sosyal sermayesinin şirket performansına etkisine ilişkin hipotezler 106

4.8. Hipotez Testleri Toplu Değerlendirme 113

4.9. Firma Yaşının Hipotez Sonuçlarına Etkisi 116

5. SONUÇ VE TARTIŞMA 119

5.1. Araştırmanın Sonuçları 121

5.2. Araştırmanın Sınırlılıkları 127

5.3. Gelecek Çalışmalar İçin Öneriler 128

KAYNAKLAR 129

EKLER

EK 1: SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK İLKELERİ UYUM RAPORU

EK 2: FİRMA VE SEKTÖR, ALT SEKTÖR LİSTESİ

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 3.1. Sosyal Sermaye Tanımları 35

Tablo 3.2.Yönetim Kurulu Karakteristiğini Belirleyen Özellikler 42

Tablo 4.1. Örneklem Tespit Aşamaları 78

Tablo 4.2. Bağımsız değişkenler ve veri kaynakları 79

Tablo 4.3. Bağımsız değişkenlere ilişkin tanımlamalar 81

Tablo 4.4. Bağımlı Değişkenlere Ait Tanımlayıcı ve Basıklık, Çarpıklık Değerleri 85

Tablo 4.5. Sektör Bazında Firma ve Yönetim Kurulu Üye Sayıları 86

Tablo 4.6. Yönetim Kurulu Üye Kompozisyonu 88

Tablo 4.7. Yönetim Kurulu Beşerî Sermayesi 89

Tablo 4.8. Yönetim Kurulu Sosyal Sermayesi 90

Tablo 4.9. H1-H3 Hipotezlerine Yönelik Korelasyon Analiz Sonuçları. 92

Tablo 4.10. H1 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları 93

Tablo 4.11. H1 Hipotezi Sonuncu Regresyon Analiz Sonuçları 94

Tablo 4.12. H2 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları 95

Tablo 4.13. H2 Hipotezi Sonuncu Regresyon Analiz Sonuçları 97

Tablo 4.14. H3 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları 98

Tablo 4.15. H3 Hipotezi Sonuncu Regresyon Analiz Sonuçları 99

Tablo 4.16. H4-H6 Hipotezlerine Yönelik Korelasyon Analiz Sonuçları 100

Tablo 4.17. H4 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları 101

Tablo 4.18. H4 Hipotezi Sonuncu Regresyon Analiz Sonuçları 102

Tablo 4.19. H5 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları 103

Tablo 4.20. H6 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları 104

Tablo 4.21. H6 Hipotezi Sonuncu Regresyon Analiz Sonuçları 105

Tablo 4.22. H7-H9 Hipotezlerine Yönelik Korelasyon Analiz Sonuçları 107

Tablo 4.23. H7 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları..... 108

Tablo 4.24. H7 Hipotezi Sonuncu Regresyon Analiz Sonuçları..... 109

Tablo 4.25. H8 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları..... 110

Tablo 4.26. H9 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları..... 111

Tablo 4.27. H9 Hipotezi Sonuncu Regresyon Analiz Sonuçları..... 113

Tablo 4.28. Hipotezlere Ait Toplu Değerlendirme 116

Tablo 4.29. Firma Yaşının Hipotezlerin Son Regresyon Modellerindeki Etkisini Gösteren Analiz Sonuçları 118

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 2.1. Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Raporu Temaları 24

Şekil 3.1. 2013-2022 Yılları Arasında Cinsiyete Göre Toplam Yönetim Kurulu Üyesi ve Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi Sayısı 46

Şekil 4.1. Yönetim Kurulu Karakteristiğinin Firma Performansına Etkisine İlişkin Bütünleşik Araştırma Modeli 70

SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerik Birleşik Devletleri
ACFE	The Association of Certified Fraud Examiners/Sertifikalı Suistimal İncelemecileri Derneği
BIST	Borsa Istanbul
CEO	Genel Müdür
CSDD	Corporate Sustainability Due Diligence and Amending Directive
ESRS	European Sustainability Reporting Standards
GRI	Global Reporting Initiative
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	Kamuyu Aydıntılama Platformu
KGK	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
PCAOB	Public Company Accounting Oversight Board
ROA	Return on Assets/ Valık Karlılığı
ROE	Return on Equity/ Özkaynak Karlılığı
S&P	Standard & Poor's
SEC	Securities and Exchange Commission
SOX	The Sarbanes-Oxley Act
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TÜSİAD	Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği

1. GİRİŞ

1.1. Genel Bilgi

Stratejik yönetim yaklaşımı genel olarak firmaların uygun bir ekonomik değeri nasıl yarattığıyla ilgilenmektedir (Brandenburger ve Stuart, 1996). Belirsizliklerin ve krizlerin giderek daha da arttığı günümüzde şirketlerin değer yaratabilmesi, yeni dünya düzeninin gerektirdiği örgütsel kapasitenin oluşturulmasını ve daha esnek, daha güçlü stratejiler geliştirilmesini gerektirmektedir (Varoğlu ve Ercil, 2020). Bu çerçevede firmaların stratejik yönetim sürecinde, performanslarını artırmak ve amaçlarına ulaşmasını sağlamak üzere yöneticileri tarafından hissedarlar adına çeşitli inisiyatifler kullanılmaktadır. Alınan kararlarla stratejiler geliştirilmekte ve firmanın yönü tayin edilmektedir. Ancak Jensen ve Meckling'in de (1976) vurguladığı gibi hissedarlar adına yöneticiler tarafından kullanılan inisiyatiflerin her zaman hissedarların çıkarını en iyi şekilde temsil etmesi beklenememektedir.

Yöneticiler ve hissedarların amaç ve çıkarlarının farklı olması veya sonradan farklılaşmasının nedenleri ve sonuçları genel olarak vekâlet ilişkisi çerçevesinde tartışılmaktadır. Vekâlet ilişkilerinden kaynaklanan sorunların azaltılması amacıyla hissedarların ve diğer paydaşların yönetimi kontrol etmesine yardımcı olmak üzere yasal, kurumsal ve kültürel mekanizmalar içeren kurumsal yönetim sistemleri geliştirilmektedir. Literatürde vekâlet çatışmalarına bağlı sorunların giderilmesinde kurumsal yönetimin etkinliği üzerine birçok çalışma yapılmış ve kurumsal yönetimin kilit bileşeni olan yönetim kurulları (Fama ve Jensen, 1983) ile firma performansı arasındaki ilişkiler araştırılmıştır.

Kurumsal yönetimin başarısının işletmelerin amaçlarına ulaşmasında ve karlılığında önemli bir unsur olduğu üzerinde genel olarak bir mutabakat olduğu söylenebilir. Bununla birlikte kurumsal yönetim kapsamında yönetim kurullarının etkinliğinin değerlendirilmesinde veya ilgili paydaşlara katkısının belirlenmesinde genellikle finansal performans ölçütleri bağımlı değişken olarak kullanılmakta, bu da finansal raporlamaların güvenilirliğini gündeme taşımaktadır.

Waste Management Inc. (1998), Enron (2001), WorldCom (2002), Tyco (2002), HealthSouth (2003), Freddie Mac (2003), American International Group (2005) ve Lehman Brothers (2008) gibi halka açık şirketlerdeki ünlü suistimal skandalları, CEO'ların da suistimallere karışabildiğini ve bazı vakalarda bağımsız denetim firmalarının hileli muhasebe işlemlerini görmezden geldiklerini göstermektedir.

Sözü edilen skandallar kurumsal yönetimin önemini daha da artırmış, ülkeler kurumsal yönetimin iyileştirilmesine yönelik yasal ve idari düzenlemeler gerçekleştirmiştir. ABD'de 2002 yılında Sarbanes Oxley Yasası (SOX) ile halka açık şirketlerin gözetim ve denetiminde bağımsızlığın güçlendirilmesi, şirketler tarafından kamunun ayrıntılı olarak aydınlatması, finansal analizlerde objektifliğin sağlanması ve çıkar çatışmalarının önlenmesi gibi konularda detaylı düzenlemeler yapılmıştır. SOX menkul kıymetler mevzuatı önemli ölçüde yönetim kurulunun faaliyet ve sorumluluklarına odaklanmaktadır (Klein, 2003).

ABD'yi takiben içinde Türkiye'nin de bulunduğu birçok ülke benzer düzenlemeleri hayata geçirmiştir. Bu gelişmelere koşut olarak akademik camiada da kurumsal yönetimin etkinliği konusunda sayısız çalışma gerçekleştirilmiş, kurumsal yönetim ile firma değeri, firma karlılığı, varlık getirisi gibi finansal sonuçlar arasındaki ilişkiler araştırılmıştır. Yönetim kurullarının yapısı ve çeşitliliğine ilişkin değişkenler kurumsal yönetim konusundaki birçok çalışmada yer almaktadır.

Diğer taraftan günümüzde sanayileşme, çevreyi dikkate almayan politikalar, ekonomik kalkınmayla birlikte artan tüketim gibi birçok nedenle meydana gelen doğal afetler, sera gazı emisyonları, su ve hava kirliliği ve toplumsal eşitsizlikler, zayıf sürdürülebilirlik uygulamalarının da etkisiyle önemli küresel sorunlar halini almıştır. Bu sorunlar şirketlerin operasyonel süreçlerini de olumsuz yönde etkilemektedir. Bu bağlamda sürdürülebilirlik hem küresel hem kurumsal düzeyde merkezi öneme sahip bir olgu olarak gündemin ilk sıralarına yerleşmiştir.

Sürdürülebilirlikle ilgili özellikle çevresel ve sosyal riskleri görmezden gelen, gerekli tedbirleri almayan firmalar itibar riski ile de karşı karşıya kalabilmektedir. Paydaşların artan talepleri ve uyum gerektiren yasal düzenlemeler sürdürülebilirliğin yönetişim uygulamaları ile entegre edilmesini gerektirmektedir. Şirketler bir yandan finansal karlılığı artırıcı

stratejilere odaklanırken, diğer yandan iyi yönetim ilkelerini uygulayarak tüm paydaşların haklarını korumak, beklentilerini karşılamak, bu kapsamda örneğin doğal kaynakları sağduyulu kullanmak, enerji tasarrufu yapmak, kirlilik yaymayı sınırlandırmak ve etkili bir atık yönetimi gerçekleştirmek (Hoffman, 2001) durumundadır.

Tüm bu hususlar, kurumsal yönetimin temel bileşeni olan yönetim kurullarının rolünün önemini daha da kritik hale getirmektedir. Yönetim kurulları, gözetim, stratejik yönlendirme, kaynaklara erişimi sağlama rolleriyle bir yandan yönetim faaliyetlerini kontrol ederek hesap verebilirliği güçlendiriken bir yandan da şirketin hem finansal hem de sürdürülebilirlik performansının artırılmasında önemli rol oynar. Bu bakımdan firmanın performans sonuçlarını iyileştiren yönetim kurulu niteliklerinin belirlenmesi önemlidir.

Ancak yönetim kurullarının hangi özelliklerinin şirketin finansal performansı ve sürdürülebilirlik performansı üzerinde etkili olduğu sorusuna bilimsel araştırmalarla yanıt aranmakta ise de bugüne kadar üzerinde uzlaşma sağlanmış sonuçlara ulaşılamadığı görülmektedir.

1.2. Tezin Motivasyonu ve Amacı

Aynı veya benzer değişkenler kullanılarak yapılan araştırmalar sonucunda literatüre yansıyan çelişkili bulguların bir boşluğa işaret ediyor olabileceği düşüncesi bu tez çalışmasının temel motivasyonunu oluşturmaktadır. Örneğin araştırmaların bir bölümünde yönetim kurulu üye sayısı, cinsiyet çeşitliliği, bağımsız üye oranı ve CEO ikiliği gibi değişkenlerle firmanın finansal performansı arasında anlamlı ilişkiler bulunurken, diğer araştırmalarda anlamlı bir ilişki tespit edilemediği bildirilmektedir (Dalton, Daily, Certo ve Roengpitya, 2003; Deutsch, 2005).

Diğer taraftan muhasebe ölçümleri hileli işlemlerle çarpıtılabilmektedir (Devinney, Yip ve Johnson, 2009). Dünyada yankı uyandıran önemli skandallar, CEO ve üst yönetim kadrolarının karıştığı suiistimal vakalarında yaygın olarak hileli finansal tablolar hazırlandığını göstermektedir. Suistimallerin genellikle şirketin gelirlerini ve varlıkları fazla

gösterme, borçlarını ve şüpheli alacaklarını düşük gösterme şeklinde gerçekleştiği görülmektedir.[1]

ACFE'nin 133 ülke ve 23 sektördeki kuruluşları etkileyen 2000'den fazla gerçekleşmiş suistimal vakasını inceleyerek hazırladığı 2022 raporunda (Report to the Nations) failin yetki düzeyi ile suistimalin boyutu arasında güçlü bir ilişki olduğu gösterilmektedir. Araştırmaya dâhil olan vakaların 206'sında icracı/üst yönetici pozisyonunda olanların fail olduğu ve bu vakaların da %22 sinde finansal tablo suiistimalinin gerçekleştiği tespit edilmiştir. ACFE nin önceki yıllardaki raporlarında da benzer sonuçlara ulaşılmıştır (ACFE, 2022).

Dünya çapında yankı bulan suistimal skandalları, araştırmalarda elde edilen çelişkili sonuçlar ve ACFE raporlarındaki tespitler, yönetim kurulları ve firmanın finansal performansı arasındaki ilişkilerin araştırılmasında gerçeği yansıtmayan finansal tablolardan yararlanmış olma olasılığını düşündürmektedir. Varlıkları ve gelirleri şişirilen, borçları gizlenen firmaların yönetim kurullarının gözetim rolünü yerine getiremediği veya en azından etkin olmadığı varsayılabilir. Dolayısıyla sözü edilen durumlara dayalı olarak yönetim kurulu etkin olmayan firmaların da karlılığının yüksek görünebileceği iddia edilebilir. Bu durumda yönetim kurulu ve firma performansı arasındaki ilişkilerin incelenmesinde firmaların sürdürülebilirlik gibi finansal olmayan performans unsurlarının araştırmalara dâhil edilmesi ile salt finansal tablo bilgilerine güvenerek sonuca varma zorunluluğu ortadan kalkabilecektir. Ayrıca dayanıklı, sürdürülebilir ve insan odaklı örgütlerin hedeflendiği Endüstri 5.0 dönemine girdiğimiz bu yıllarda yönetim kurullarının şirketlerin finansal performansı ile birlikte sürdürülebilirlik performansı üzerine etkilerinin de incelenmesi önem arz etmektedir.

Diğer taraftan firmaların ekonomik değer yaratma süreci genellikle örgütün geleneksel sınırlarının dışındaki kaynaklara erişimi içermektedir (Barney, 2020). Bu bağlamda yönetim

[1] 2001 yılında Enron'un milyarlarca dolarlık şüpheli alacağı gizlediği ve şirketin kazançlarını şişirdiği ortaya çıkmıştır. 2002'de, WorldCom'un varlıklarını yaklaşık 11 milyar dolar şişirdiği, masrafları gider kaydetmek yerine aktifleştirerek eksik bildirdiği ortaya çıkmıştır. 2002 yılında Tyco International'ın kazançlarının 500 milyon dolardan fazla şişirildiği ortaya çıkmıştır. HealthSouth Corporation'un 2003 yılında şirketin kazançlarını 1,8 milyar doların üzerinde artırdığı keşfedilmiştir. Mortgage şirketi Freddie Mac'in, 2003 yılında, 5 milyar doların üzerinde abartılı kazanç beyan ettiği keşfedilmiştir. 2005 yılında American International Group'un şirket gelirlerini fazla gösterdiği, şirketin hisse fiyatını şişirme yönünde borsa manipülasyonları gerçekleştirdiği ortaya çıkmıştır. Lehman Brothers'ın, 2008 mali krizi sırasında, 50 milyar doları aşkın krediyi sakladığı, muhasebe boşlukları kullanılarak satış gibi gösterdiği ortaya çıkmıştır. https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/top-accounting-scandals/ (Erişim 16.05.2023).

kurulunun beşerî sermayesinin ve sosyal sermayesinin kaynaklara erişimi kolaylaştırarak firmanın performansına katkı sağlayabileceği konusunun yeterli ilgiliyi görmediği söylenebilir. Ayrıca, şirketlerde yönetim kurulunun bazı özelliklerinin salt yasal uyum amacıyla veya öykünmeci bir tutumla biçimsel olarak var olması da söz konusu olabilir.

Ancak birçok faktörün etkili olduğu karmaşık durumların anlaşılması ve etkilerin ölçülmesinin çoğu kez bilgi kısıtları nedeniyle mümkün olmayabileceği de bir gerçektir. Bu durumda probleme elde edilebilecek bilgilerle fakat etki faktörlerinin sayısı artırılarak bütüncül bir anlayışla yaklaşılması uygun bir seçenek olabilmektedir. Allison (1971), Feyerabend (1981) ve Kuhn'un (1970) önerdiği gibi, bir fenomeni açıklamada çoklu bakış açıları, tamamlayıcı yönleri vurgulayarak sağlamlığa katkıda bulunmaktadır (Eisenhardt, 1988).

Yukarıda belirtilen olgular ve düşünceler çerçevesinde Tezde çok sayıda etki faktörü kullanılarak yönetim kurulu karakteristiğinin firma performansı üzerindeki etkisine ilişkin bütüncül bir yaklaşım geliştirilmesi amaçlanmıştır.

Bu temel amaç doğrultusunda;

✓ Finansal ve finansal olmayan performansın birlikte ele alınmasıyla yönetim kurulu ve firma performansı ilişkisini daha geniş bir perspektifle araştırarak daha gerçekçi sonuçlara ulaşmak,

✓ Yönetim kurulu üyelerinin özelliklerine odaklanarak beşerî ve sosyal sermayenin firma performansı üzerindeki etkisine ilişkin keşfedici bir yaklaşımla içgörü sağlamak,

✓ Türkiye'de yönetim kurulları bağlamında firmaların performansı üzerinde etkili olan faktörleri ortaya koymak,

✓ Yönetim kurulları bakımından Yeni Kurumsal Kuramda "ayrışma" olarak vurgulanan "resmi politikalar ile gerçek örgütsel uygulamalar arasında farklar oluşması" söz konusu ise buna işaret eden durumları ortaya çıkarmak hedeflenmiştir.

Yönetim kurulu karakteristiğinin firmaların finansal ve sürdürülebilirlik performansı üzerindeki etkilerinin ortaya çıkarılması amacıyla bütünleşik bir model öneren bu Tezin ampirik araştırma aşaması için hazırlanan araştırma sorularına izleyen bölümde yer verilmektedir.

1.3. Araştırma Soruları

Bu çalışmada aşağıdaki araştırma sorularına yanıt aranmaktadır.

Araştırma sorusu 1: Şirketlerin yönetim kurullarının üye kompozisyonu finansal ve sürdürülebilirlik performansını nasıl etkilemektedir?

Araştırma sorusu 2: Şirketlerin yönetim kurullarının beşerî sermayesi finansal ve sürdürülebilirlik performansını nasıl etkilemektedir?

Araştırma sorusu 3: Şirketlerin yönetim kurullarının sosyal sermayesi finansal ve sürdürülebilirlik performansını etkilemekte midir?

Birinci araştırma sorusu ile ilgili 3 ana hipotez altında 21 alt hipotez; ikinci araştırma sorusu ile ilgili 3 ana hipotez altında 12 alt hipotez; üçüncü araştırma sorusu ile ilgili 3 ana hipotez altında 27 alt hipotez geliştirilmiştir.

1.4. Araştırma Yöntemi

Çalışmada araştırmacı tarafından geliştirilen araştırma modeli kullanılmıştır. Araştırma sorularının yanıtlanmasında Türkiye'de Borsa İstanbul'a (BİST) kayıtlı finansal olmayan şirketler ve bu şirketlerin yönetim kuruluna ilişkin veriler kullanılarak regresyon analizleri gerçekleştirilmiştir.

Firmanın performansı ile ilgili üç bağımlı değişken belirlenmiştir: (1) Özkaynak Karlılığı Değişim, (2) Varlık Karlılığı Değişim, (3) Sürdürülebilirlik performansı.

Araştırmanın bağımsız değişkenleri "yönetim kurulu karakteristiği" başlığı altında, 3 grupta toplanmıştır:

(1) Yönetim kurulunun üye kompozisyonu: (Yönetim kurulu üye sayısı, CEO ikiliği, kadın üye temsili, bağımsız kadın üye varlığı, bağımsız üye oranı, icrada görevli olmayan üye oranı, yabancı üye oranı).

(2) Yönetim kurulunun beşerî sermayesi: (Yönetim kurulunda lisans mezunu olmayan üye oranı, lisansüstü eğitime sahip üye oranı, özel uzmanlık oranı, yurtdışı deneyim oranı).

(3) Yönetim kurulunun sosyal sermayesi: (Aile bireyi üye oranı, hâkim hisse oranı, hissedar üye oranı, güç sahipliği düzeyi, sivil toplumda bilinen üye sayısı, akademisyen, bürokrat, politikacı ve/veya yakını sayısı, diğer şirketlerle bağlantı düzeyi).

Analiz öncesi örnekleme dahil 277 firma ve 1868 yönetim kurulu üyesiyle ilgili 3 bağımlı, 20 bağımsız değişken kapsamında yaklaşık 61.000 verinin tamamı araştırmacı tarafından Kamuyu Aydınlatma Platformu ve kamuya açık diğer kaynaklardan manuel olarak toplanmıştır.

1.5. Tezin Katkısı

Yönetim kurullarının örgütün finansal performansına ve sürdürülebilirlik performansına etkisi genellikle ayrı incelemelerin konusu olmaktadır. Finansal performans ve sürdürülebilirlik performansının ayrı ayrı araştırmalarda ele alınmasının yönetim kurulları ile firma performansı arasındaki ilişkilerin incelenmesinde sınırlayıcı bir etki yaratabileceği düşünülmektedir. Çünkü firmaların bugün sürdürülebilirlikle ilgili maliyet doğuran çabalarının finansal karlılığa olumlu etkisi orta veya uzun vadede ortaya çıkabilmektedir. Bu durumda sadece finansal performansa odaklanılarak yönetim kurullarının firma performansına katkısı konusunda sonuca varmak eksik bir yaklaşım olacaktır. Ayrıca sürdürülebilirlikle ilgili çabaların finansal karlılığa etkisini görmek için her zaman orta veya uzun bir vadenin dolmasını beklemek de gerekmeyebilmektedir. Son dönemlerde sürdürülebilirlikle ilgili standartlara uyum göstermeyen kurumlar ilişkilerinde önemli sınırlamalarla karşılaşmakta, bu sınırlamalar cari dönem finansal karlılığını etkileyen ilave maliyetler veya ticaret engelleri şeklinde kendini gösterebilmektedir. Bu durumda da yönetim kurullarının finansal performansa olumlu veya olumsuz etkisi yine belli ölçüde kurulun sürdürülebilirlik performansına etkisiyle ilişkili olacaktır. Bu tez çalışması finansal performans ve sürdürülebilirlik performansının birlikte ele alan bütünleşik bir yaklaşım önererek literatüre katkı sağlamaktadır.

Yönetim kurullarının örgüt performansına etkisini inceleyen önceki araştırmalarda farklı sonuçlar elde edilmesinde yönetim kurullarının stratejiye yön verme, kaynaklara erişim sağlama ve kontrol işlevlerinden sadece birine, genellikle de kontrol rolüne odaklanan araştırma yöntemleri veya bağımsız değişkenler kullanılmasının etkili olduğu düşünülmektedir. Ayrıca firma performansı ile yönetim kurulu arasındaki ilişkilerin araştırılmasında yönetim kurulu üyelerinin bazı özelliklerine ya da bazı yönetim kurulu üyelerine odaklanılmasının çelişkili sonuçların nedenlerinden biri olabileceği değerlendirilmektedir. Bu tez çalışmasında yönetim kurulunun üye kompozisyonu, beşerî

sermayesi ve sosyal sermayesi ile ilgili göstergeler bir arada kullanılarak daha bütüncül bir yaklaşımla yazına katkı sağlanması amaçlanmaktadır.

Hillman ve Dalziel'e (2003) göre, yönetim kurulları ile şirket performansı arasındaki ilişkiye dair kanıt arayan araştırmacılar genellikle Vekalet Kuramı ve daha düşük oranda Kaynak Bağımlılığı Kuramına dayanmaktadır. Bu tez kapsamda Vekalet Kuramı ve Kaynak Bağımlılığı Kuramının yanı sıra Temsil Kuramı, Kurumsal Kuram ve literatürdeki sosyal sermaye yaklaşımlarından da yararlanılmıştır. Araştırmada yönetim kurulu karakteristiğinin belirlenmesinde çok sayıda değişken kullanılması ve birden fazla teorik mercek kullanılmasının literatüre kayda değer ölçüde katkı sağlaması umulmaktadır.

Literatür incelemesi sırasında Türkiye'de yönetim kurulunun sosyal sermayesi ile örgüt performansı arasındaki ilişkinin bütüncül bir yaklaşımla araştırıldığı bir çalışmaya rastlanmamıştır. Tez çalışması bu yönüyle Ülkemiz yazınına da katkı sağlayacaktır.

Bu Tez çalışmasının önemli bir katkısı da kullanılan araştırma yöntemi ile ilgilidir. Çalışmada sürdürülebilirlik performansının ölçümünde şirketlerin Sürdürülebilirlik Uyum Raporlarında yaptığı açıklamalar sayısallaştırılarak bir metrik geliştirilmiştir. Metrikle ilgili detaylı açıklamalara araştırma bölümünde yer verilmektedir.

1.6. Tezin Bölümleri Hakkında Bilgi

Yönetim kurulu karakteristiği ile şirketlerin finansal ve sürdürülebilirlik performansı arasındaki ilişkiyi araştıran bu tezin odağındaki kavram günümüzde önemi daha da artan "kurumsal yönetim"dir. Bu çerçevede araştırmanın "Kavramsal Çerçeve" başlıklı İkinci Bölümünde öncelikle "kurumsal yönetim" kavramı ve tarihsel gelişimi hakkında bilgilere yer verilmektedir. Ardından kurumsal yönetimin başarısında önemli yer tutan finansal performans ve sürdürülebilirlik kavramlarına ve kurumsal yönetimin en önemli bileşeni olan yönetim kurulları ve kurulların fonksiyonlarına değinilmektedir.

Araştırmanın üçüncü bölümünde kuramsal arka plan ve literatür incelemesine yer verilmiştir. Kuramsal arka plan kapsamında yönetim kurulu-firma performansı ilişkisinin gerçekçi bir şekilde değerlendirilebilmesi için Tezde önerilen bütünleşik yaklaşıma dayanak

oluşturan kuramlar eleştirel ve bütüncül bir bakış açısıyla irdelenmektedir. Üçüncü Bölümün literatür incelemesine ayrılan alt bölümlerinde yönetim kurulu kompozisyonu, yönetim kurulunun beşerî sermayesi ve sosyal sermayesinin belirlenmesinde kullanılan bağımsız değişkenlerin her biri ile ilgili önceki araştırmalar ve sonuçları hakkında bilgiler sunulmaktadır.

Araştırmanın Dördüncü Bölümünde yönetim kurulu ve şirket performansı arasındaki ilişkilerin bütünleşik bir yaklaşımla incelenmesi amacıyla geliştirilen araştırma modeline, ardından araştırmanın hipotezlerine yer verilmektedir. Bu bölümde ayrıca araştırmada kullanılan veri ve değişkenler ile verinin elde edildiği kaynaklara, örneklem stratejisine, örneklemle ilgili tanımlayıcı istatistiklere ilişkin açıklamalar yer almaktadır. Bağımlı değişkenlerin belirlenmesinde kullanılan yöntem ve geliştirilen ölçütler ayrıntılı olarak açıklanmaktadır. Hipotez testlerine yer verilmekte ve analiz sonuçları yorumlanmaktadır.

Çalışmanın bir bütün olarak sonuçlarına ve tartışmalara Beşinci Bölümde yer verilmektedir. Bu son bölümde ayrıca araştırmanın yazına katkısı, sınırlılıkları ve gelecek çalışmalar için öneriler yer almaktadır.

2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

2.1. Kurumsal Yönetim

2.1.1. Kurumsal yönetimin tanımı

Kurumsal yönetim konusu ekonomi, siyaset bilimi, yönetim, hukuk, kültür ve sosyoloji gibi farklı birçok disiplinin perspektifiyle ele alınmış, dünya genelindeki kamu politikası tartışmalarında anahtar bir terim olarak ortaya çıkmıştır. Yararlanılan teorik perspektiflerin çokluğu ve kurumsal yönetim uygulamalarının çeşitliliği göz önüne alındığında, kurumsal yönetimin açık ve evrensel bir tanımını yapmak zorlaşmaktadır (Aguilera ve Jackson, 2010). Literatürde ve uygulamada "kurumsal yönetim" (corporate governance), "iyi kurumsal yönetim" (good corporate governance), "yönetişim" (governance), "iyi yönetişim" (good governance) kavramlarının aynı anlamda kullanıldığı görülmektedir.

Kurumsal yönetim, yönetimin hissedarlar için ne kadar iyi çalıştığını açıklayan bir kavramdır (OECD, 2023; OECD, 2004). OECD tarafından iyi yönetimi ifade etmek için kullanılan kurumsal yönetim kavramı; şirketin hissedarlarının ve diğer paydaşlarının çıkarlarını koruma sorumluluğunu gösterdiği ve paydaşlarına karşı kurumsal adaleti, şeffaflığı ve hesap verebilirliği teşvik ettiği anlamına gelmektedir (Chan ve Cheung, 2012).

Kurumsal yönetim ile ilgili bazı tanımlara aşağıda yer verilmektedir.

- *"Kurumsal yönetim, şirketlerin yönlendirilmesi ve kontrol edilmesini sağlayan bir sistemdir"* (Cadbury, 1992).
- *"İyi kurumsal yönetim, uzun vadeli yatırımı, finansal istikrarı ve iş bütünlüğünü teşvik etmek için gerekli olan güven, şeffaflık ve hesap verebilirlik ortamının oluşturulmasına yardımcı olur ve böylece daha güçlü büyümeyi ve daha kapsayıcı toplumları destekler"* (OECD, 2023).
- *"Kurumsal yönetim kuruluşun hedeflerine ulaşması yönündeki faaliyetlerini bilgilendirmek, yönlendirmek, yönetmek ve izlemek için yönetim kurulu tarafından uygulanan süreç ve yapıların birleşimidir"* (The IIA, 2023).
- "*Dar anlamda kurumsal yönetim, şirket yönetimi ile hissedarlar (shareholders) ve paydaşlar (stakeholders) arasındaki ilişkileri düzenleyen kurallar bütünüdür. Bir başka*

ifadeyle, herhangi bir şirkette hissedarlar dahil, şirketin yürüttüğü faaliyetler ile doğrudan veya dolaylı ilgili olan tüm menfaat sahiplerinin (paydaşların) haklarını korumayı ve şirket yönetiminin sorumluluk ve yükümlülüklerini ortaya koymayı amaçlayan bir yönetim felsefesidir. Kurumsal yönetim kavramını en geniş anlamda, iyi şirket yönetimi için gerekli formel ve informel kurallar bütünü olarak ele almak mümkündür. Daha kısa ve öz bir tanım yapmak gerekirse; kurumsal yönetim "iyi şirket yönetimi" (good corporate governance) demektir." (Aktan, 2013).

- "*Kurumsal yönetim, yöneticilerin suiistimallerini ve şirket sahipleri ile yönetim arasındaki çıkar çatışmalarını azaltan bir kontrol ve denge sistemidir"* (Larcker, Ormazabal ve Taylor, 2011).
- "*Kurumsal yönetim, şirket yönetimi, hissedarlar ve diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerde adalet, saydamlık ve sorumluluğu sağlayacak kural ve uygulamaları ifade eder*" (Witherell, 2002:18).
- *"Kurumsal yönetim en geniş anlamda modern yaşamda insanların bir amaca ulaşmak için oluşturduğu herhangi bir kurumun yönetiminin düzenlenmesidir. Daha dar anlamda ise, bir kurumun beşerî ve mali sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer yaratmasına imkân tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları ifade etmektedir (Dünya Bankası, Corporate Governance Manual)"* (TÜSİAD, 2002).

2.1.2. Kurumsal yönetimin yararları

Kurumsal yönetim uygulamasından beklenen en belirgin yarar daha düşük bir dış finansman maliyetine fırsat vermesidir. Bu ekonomik fayda göz önüne alındığında, özellikle dış yatırımcılardan daha düşük bir maliyetle fon çekmek için şirketler kurumsal yönetim uygulamalarını benimsemek zorunda kalabilirler (Chan ve Cheung, 2012). Yabancı kurumsal yatırımcıların, güçlü kurumsal yönetim sistemlerine sahip ülkelere daha fazla yatırım yaptığı deneysel çalışmalarla ortaya koyulmuştur (Abdioglu, Khurshed ve Stathopoulos, 2013; Ferreira ve Matos, 2008; Aggarwal, Klapper ve Wysocki, 2005; Li, Moshirian, Pham ve Zein, 2006; Leuz, Lins ve Warnock, 2009).

Kurumsal yönetimin kalitesinin, şirketlerin risklerini yönetme ve makroekonomik şoklara tepki verme yeteneği üzerinde etkisi olduğu görülmektedir (Witherell, 2003).

Örneğin Asya'da, özellikle de Kore'de, iyi kurumsal yönetim düzenlemelerine sahip şirketler, finansal krizi, daha az gelişmiş yönetim yapılarına sahip olanlara göre daha iyi atlatmıştır (Johnson, Boone, Breach ve Friedman, 2000). Araştırmalar iyi kurumsal yönetime sahip şirketlerin daha yüksek öz sermaye getirisi elde ettiğini, daha yüksek firma değerine, daha yüksek karlılığa, daha yüksek satış artışına ve daha düşük sermaye harcamalarına sahip olduğunu göstermektedir (Chan ve Cheung, 2012; Kumar ve Jindal, 2019; Butler, 2011). Şirketlerin uzun vadeli değer maksimizasyonuna zarar veren, optimal olmayan yatırım stratejileriyle sonuçlanan yönetimsel miyopi ise daha zayıf kurumsal yönetim mekanizmalarına sahip firmalarda daha yaygındır (Chowdhury, 2012).

Kurumsal yönetim, yönlendirme ve denetim sağlayan süreçler, prosedürler, gelenekler, politikalar ve yasalardan oluşan bir sistemdir ve bu yapı ülkelere göre farklılık gösterir (Suhomlinova, 2006; Gedajlovic, Lubatkin ve Schulze, 2004; La Porta, Lopez-de-Silanes, ve Shleifer, 2002). Dolayısıyla ülke düzeyindeki kurumsal yapının da firma düzeyindeki iç ve dış yönetişim mekanizmalarını etkilemesi muhtemeldir (Young, Peng, Ahlstrom, Bruton ve Jiang, 2008).

2.1.3. Kurumsal yönetimin gelişimi

20. yüzyılın başlarında şirket hisselerinin halka arzı yoluyla karşılanan finansman gereksinimleriyle birlikte firmaların sahiplik yapılarının geniş bir yatırımcı yelpazesi arasında dağılması yönetişim düşüncesinin gelişmesine yol açmıştır. Hisse sahipliğinin birkaç kişinin veya ailelerin elinde toplanmak yerine çok sayıda kurumsal ve bireysel yatırımcıya dağılmış olması nedeniyle var olan durumu tanımlamak için "dışarıdan" (outsider) tipolojisi kullanılmaya başlamıştır. Dışarıdan olanlar, genel olarak işletme faaliyetlerinin yürütülmesine müdahale etmek yerine mesafelerini koruma ve yöneticilere yönetim konusunda serbestlik verme eğilimindedirler (Cheffins, 2001). Ancak bu durum asil vekil sorunlarını beraberinde getirmiştir.

Adam Smith (1776) yaklaşık 250 yıl önce "Ulusların Zenginliği" (The Wealth of Nations) isimli ünlü eserinde, bir anonim şirketin işlerinin profesyonel yöneticilerce yürütüldüğü ortamda, yönetim kurulunun faaliyetlerini değerlendirmekle sorumlu genel kurulun/hissedarların büyük çoğunluğunun genellikle yapılan işle ilgili yeterli bilgiye sahip

olmadığını ve esasen sadece alacakları temettü miktarıyla ilgilendiklerini, yöneticilerin ise *"başkalarının paralarını harcarlarken kendi paralarını harcarken gösterdikleri aynı özeni göstermelerinin beklenemeyeceğini, bu nedenle yöneticilerin ihmalkarlıkları ve israflarının, şirket yönetiminde kaçınılmaz olduğunu"* vurgulamıştır (Smith, 1776:574-575). Üzerinden geçen onca zaman içinde Adam Smith'in ifadeleri geçerliliğini hep koruyagelmiştir. Skandal niteliğinde kötü yönetim, hileli finansal raporlamalar, kamuya açıklanan bilgilerin doğru olmaması, varlıklarının kötüye kullanılması gibi şirket suistimallerinin sürmesi sonucunda önceleri bir kavram olarak kullanılan "kurumsal yönetim" uygulamada karşılık bulmaya başlamıştır.

Diğer yandan ülkelerin kurumsal yönetim sistemlerinin güçlendirilmesine katkı sağlayan referans niteliğinde çalışmalar yapılmıştır. İngiltere'de kurumsal yönetim ilkelerinin önemine vurgu yapan Cadbury Report (1992), Greenbury Report (1995), Hampel Report (1998), Higgs Raporu (2003), Turnbull Raporu (1999) çalışmaları ile hisseleri borsada işlem gören şirketlerin yönetim kurulları ve denetim komitelerinin yapısına ve yönetim kurulu ile koordineli çalışan denetçilere yönelik tavsiyeler getirilmiştir.

ABD'de 2002 yılında adını teklifi sunan ABD Senatosu üyesi Paul Sarbanes ve Temsilciler Meclisi üyesi Mike Oxley'den alan Sarbanes-Oxley Yasası çıkarılmıştır[2] (Coates, 2007). Sarbanes-Oxley Yasasında yönetim kurullarına da birtakım yükümlülükler getirmiştir. Yasada yönetim kurulunun bağımsız üyelerinin katılımıyla bir denetim komitesi teşkil edilmesi, etkin bir iç finansal denetim yapısı oluşturulması ve raporlama sistemi kurulması, önemli bilanço dışı işlemlerin, yükümlülüklerin ve finansal durum değişikliklerinin kamuya açıklanması, yükümlülüklere uyulmaması durumunda verilecek cezalar gibi hususlar düzenlenmiştir. (Sarbanes–Oxley, 2002).

Kurumsal yönetime ilişkin hususlar, ABD ve İngiltere dışında birçok Avrupa ülkesinde geleneksel şirket hukukunun bir parçası olarak çeşitli yasalarda ve finansal düzenlemelerde yer bulmuştur. Bu düzenlemelerde yönetim kurulu kompozisyonu, denetim komiteleri kurma zorunluluğu, ilişkili durumlar ve şirket toplulukları, iç kontrol sisteminin kurulması ile ilgili ayrıntılı hükümler bulunmaktadır (Wymeersch, 2005).

[2] Yasanın resmi adı 2002 tarihli "Halka Açık Şirketler Muhasebe Reformu ve Yatırımcıyı Koruma Yasası"dır.

Kurumsal yönetim hakkında dünya çapında en kapsamlı çalışmalar OECD tarafınan yürütülmektedir. OECD tarafından geliştirilen kurumsal yönetim ilkelerine 2023 yılı güncellemesinde "sürdürülebilirlik ve dayanıklılık" bölümü eklenerek kapsam genişletilmiştir. Sürdürülebilirlik ve dayanıklılık konusundaki ilkelerin bu Tezin amaçları bakımından önemi nedeniyle Ülkemiz düzenlemelerinde referans alınan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri hakkında açıklamalara aşağıda ayrı bir bölüm olarak yer verilmiştir.

2.1.4. OECD kurumsal yönetim ilkeleri

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri 1999 yılında geliştirilmiş, ilk olarak 2004 yılında güncellenmiştir. Daha sonra 2015 ve 2023 yılında güncellenen İlkelerin revizyonu tüm G20 ülkelerinin OECD üyesi ülkeler ile eşit düzeyde katılımıyla OECD Kurumsal Yönetim Komitesi himayesinde gerçekleştirilmiş, ortak G20/OECD İlkeleri olarak yayınlanmıştır. (OECD, 2016; OECD, 2023).

G20 liderleri tarafından 2023 yılında onaylanan İlkeler, hissedar hakları, kurumsal yatırımcıların rolü, kurumsal açıklama, raporlama ve yönetim kurullarının sorumluluklarının yanı sıra şirketlerin iklimle ilgili ve diğer sürdürülebilirlik risklerini ve fırsatlarını yönetmelerine yardımcı olmak için sürdürülebilirlik ve dayanıklılık konularında güncel öneriler sunmaktadır. İlkeler aşağıda belirtilen altı ana başlık altında toplanmaktadır:

I. Etkin bir kurumsal yönetim çerçevesinin temelinin sağlanması
II. Hissedarların hakları ve adil muamele ile kilit mülkiyet fonksiyonları
III. Kurumsal yatırımcılar, borsalar ve diğer aracılar
IV. Açıklama ve şeffaflık
V. Yönetim kurulunun sorumlulukları
VI. Sürdürülebilirlik ve dayanıklılık

2.1.5. Türkiye'de kurumsal yönetim ilkeleri

Türkiye'de kurumsal yönetim alanındaki öncü çalışma 2002 yılında "TÜSİAD Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu" tarafından hazırlanan "Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu"dur (TÜSİAD, 2002). Bu alanda ikinci kayda değer gelişmenin ise Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 2003 yılında ilk kurumsal yönetim ilkelerinin

çıkarılmasıyla başladığı görülmektedir. SPK tarafından hazırlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri 2005, 2011, 2014 ve 2020 yılında güncellenmiştir.[3]

SPK "Kurumsal Yönetim İlkeleri" dört bölümden oluşmaktadır:

I. "Pay sahipleri"
II. "Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık"
III. "Menfaat Sahipleri"
IV. "Yönetim Kurulu"

Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri;

- *"Pay Sahipleri"* bölümünde pay sahipliği haklarının kullanımının kolaylaştırılması, pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakkı, genel kurul, oy hakkı, azlık hakları, kâr payı hakkı, payların devri,
- "*Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık*" bölümünde "kurumsal internet sitesi" ve "faaliyet raporu",
- *"Menfaat Sahipleri"* bölümünde "menfaat sahiplerine ilişkin şirket politikası", "menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi", "şirketin insan kaynakları politikası", "müşteriler ve tedarikçilerle ilişkiler", "etik kurallar" ve "sosyal sorumluluk",
- "*Yönetim Kurulu*" bölümünde "yönetim kurulunun işlevi", "yönetim kurulunun faaliyet esasları", "yönetim kurulunun yapısı", "yönetim kurulu toplantılarının şekli", "yönetim kurulu bünyesinde oluşturulan komiteler" ile yönetim kurulu üyelerine ve idari sorumluluğu bulunan "yöneticilere sağlanan mali haklar"

konusunda düzenlemeler içermektedir (Sermaye Piyasası Kurulu, 2014).

SPK tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin çoğu için uygulama zorunluluğu olmayıp "uy ya da açıkla" yaklaşımı geçerlidir. Bu yaklaşım gereğince firmalar ilkelere uyum sağlamak zorunda olmamakla birlikte, ilkeye uyulmamasının nedenlerine ilişkin gerekli açıklamayı yapmak zorundadırlar (Sermaye Piyasası Kurulu, 2020).

[3] SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri için bkz. 3/1/2014 tarih ve 28871 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1) EK 1.

SPK Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1)'ne 2.10.2020 tarih ve 31262 Resmî Gazete ile eklenen hüküm gereğince Tebliğin "kurumsal yönetim ilkeleri"ne ilişkin İkinci Bölümünde yer alan hükümlerine tabi şirketler sürdürülebilirlik ilkelerine de tabi tutulmuştur. Bu şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporlamalarında, *"Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi"* kapsamındaki açıklamalara da yer vermeleri gerekmektedir (Sermaye Piyasası Kurulu, 2020).

2.2. Yönetim Kurulları

Yönetim kurulu, kurumsal yönetimin merkezi bir unsurudur (Brown, 2015; Stiles ve Taylor, 2001; Williamson, 1983, 1984) ve "*şirketin hissedarları ile günlük işleri yürütmekle görevlendirilen yönetim arasındaki bağlantı*" olarak tanımlanmaktadır (Stiles ve Taylor, 2001:4). Yönetim kurulları, yönetici suistimallerini ve şirketin hissedarları ile yönetim arasındaki çıkar çatışmalarını azaltan bir kontrol ve denge sistemi olarak kabul edilir (Larcker ve diğer., 2011). Bu bakımdan şirketin hissedarlarına karşı birçok görevi yerine getirmek durumundadır. Yönetim kurulu, büyük şirketlerdeki hissedarların, yönetim kontrolünü elinde bulunduran üst düzey yöneticilerin kararlarını kontrol edebilmesi ve fırsatçılığını izlemesi için kullanabilecekleri etkili bir araçtır (Fama ve Jensen,1983; Lefort ve Urzua, 2008).

Organizasyonlarda yöneticiler tarafından gerçekleştirilen "*karar yönetimi*" ile sorumluluğu yönetim kuruluna verilen "*karar kontrolünün*" ayrıştırılmasının asil-vekil çatışmalarından kaynaklanan vekâlet maliyetlerini düşürdüğü (Fama ve Jensen, 1983), halka açık şirketin bir örgütsel biçim olarak hayatta kalmasını kolaylaştırdığı (Baysinger, Butler, 1985) iddia edilmektedir. Kurumsal yatırımcılar açısından, şirketteki yasal olarak en yüksek otorite olan yönetim kurulu üyelerinin, firma performansı üzerinde önemli bir etki yaratabilecek konumda olduklarına dair artan bir inanç söz konusudur (Petrovic, 2008).

Halka açık şirketlerin yönetim kurulunda, literatürde yaygın olarak ele alınan üç tür yönetici bulunmaktadır (Brown, 2015; Bhagat ve Black, 1999, 2002):

(1) İcracı yönetim kurulu üyeleri

(2) İcracı olmayan yönetim kurulu üyeleri

(3) Bağımsız yönetim kurulu üyeleri

İcracı yönetim kurulu üyeleri genellikle şirket içinden gelen yöneticilerdir. İcracı olmayan yönetim kurulu üyeleri şirketin günlük operasyonel faaliyetlerinde görev almazlar ancak genellikle şirketle, yönetimle veya hissedarlarla ilişkileri vardır. Bağımsız yönetim kurulu üyeleri icrada görev almazlar ve şirketle, yönetimle veya hisseye sahip hissedarlarla bağlantıları yoktur.

2.2.1. Yönetim kurullarının temel fonksiyonları

Yönetim kurulu şirketin genel stratejisini belirlemekle görevli olup kurumsal felsefeyi ve şirket stratejisini yıllık olarak gözden geçirip onaylar (Monks ve Minov, 2004). Ancak yönetim kurullarının sorumlulukları, bütçeleri ve stratejileri onaylamakla sınırlı değildir. Şirketin stratejik hedeflerinin hayata geçirilmesi için liderlik sağlamak, işin yönetimini denetlemek ve hissedarlara yönetim konusunda rapor vermek yönetim kurulunun sorumlulukları arasındadır (Cadbury, 1992). Yönetim kurulları nihai olarak kuruluşun krizler karşısında dayanıklılığı, hedeflerine ulaşma yeteneği ve itibarından da sorumludurlar.

Kurumsal yönetim ve teknolojinin birlikte ele alınmasının kaçınılmaz olduğu Endüstri 5.0 (Ghobakhloo, Mahdiraji, Iranmanesh ve Sadeghi, 2024) ortamında yönetim kurulunun rolü daha da kritik hale gelmektedir. Yönetim kurulları ancak fonksiyonlarını etkili bir şekilde yerine getirdiklerinde firmanın sürdürülebilirliği için güçlü bir liderlik ve gözetim sağlayabilir (Goh, 2024). Bir yönetim kurulunun ne ölçüde etkili olduğu ise rollerini ne ölçüde başarılı bir şekilde yerine getirdiğine bağlıdır (Van den Berghe ve Levrau, 2013).

Bu nedenle yönetim kurulunun etkinliğine ilişkin herhangi bir tartışma yürütebilmek için öncelikle yönetim kurulunun fonksiyonlarının net bir şekilde anlaşılması gerekir (Huse, 2005; Nicholson ve Kiel, 2007). Yönetim kurulu rolleriyle ilgili araştırmalarda genellikle "kontrol", "hizmet", "strateji" ve "kaynak seçimi" rollerinden biri veya daha fazlasından söz edilmektedir (Aguilera, 2005; Huse ve Rindova, 2001; Inglis ve Weaver, 2000).

Genel olarak kurumsal yönetim literatüründe yönetim kurulunun operasyonel sorumluluk üstlenmesi, bağımsız gözetimin kaybedilmesi anlamına geleceğinden, kötü bir uygulama olarak kabul edilir (Jackling ve Johl, 2009; McIntyre, Murphy ve Mitchell, 2007). Bu bağlamda literatürde yönetim kurullarının fonksiyonları ile ilgili çalışmalarda sıklıkla

kurulların gözetim fonksiyonuna vurgu yapıldığı görülmektedir. Vekâlet Kuramına göre yöneticilerle hissedarlar arasındaki vekâlet sorunlarının azaltılmasında yönetim kurullarının bağımsızlığı ve gözetim (monitoring) rolü önemli bir mekanizma olarak tanımlanmaktadır (Jensen ve Meckling, 1976; Shleifer ve Vishny, 1997).

Temsil Teorisi ise yönetim kurulunun stratejik rolünü ön plana taşımaktadır. Temsil literatüründe yönetim kurulunun rolünün yönetime rehberlik etmek ve örgütün misyon ve hedeflerine ulaşmalarına yardımcı olmak olduğu yönünde fikir birliği vardır (Hillman ve Dalziel, 2003). Vekâlet Teorisinin aksine Temsil Teorisinde yöneticilerin sıkı kontrol altına alınması yerine, özerk idari eylemlerde bulunmaları için onlara yetki verilmesi tavsiye edilmektedir (Christopher, 2010). Bu tavsiye CEO ve yönetim kurulu başkanı rollerinin birleştirilmesinin (CEO ikiliği) faydalı olarak değerlendirildiği anlamına gelmektedir. Böylece yönetim kurullarının yönetime rehberlik ederken yönetimden de destek alması kolaylaşmaktadır.

Kaynak Bağımlılığı Teorisi ise yönetim kurulu üyelerinin şirketin ihtiyaç duyduğu çeşitli kaynaklara erişimi kolaylaştırmak için daha fazla dış kaynak getirebileceğini öne sürerek (Pfeffer, 1987) yönetim kurullarının kaynak sağlama rolüne vurgu yapmaktadır.

Bu tezde yönetim kurullarının rolleri yukarıda kısaca değinilen kurumsal yönetim literatürüne dayanarak "stratejiye yön verme ve tavsiye rolü", "gözetim/kontrol rolü" ve "kaynak sağlama rolü" olarak sınıflandırılmıştır. Yönetim kurullarının sayılan rolleriyle ilgili daha detaylı açıklamalara izleyen başlıklar altında yer verilmektedir.

2.2.1.1. Stratejiye yön verme ve tavsiye rolü

Yönetim kurulunun stratejik rolünün iki bileşeni vardır. İlk bileşen kuruluş için bir vizyon geliştirmeyi içerirken, ikincisi stratejinin uygulanması ve gözden geçirilmesi ile paydaşların ihtiyaçlarına yanıt verilmesi sorumluluğudur (Inglis ve Weaver, 2000; Kim ve diğerleri, 2009). Tavsiye rolü, üst düzey yönetime tavsiyelerde bulunma ve danışmanlık yapma gibi faaliyetlerden oluşur (Nicholson ve Newton, 2010). Kurumsal strateji ve operasyonların sorumluluğu genellikle yönetim kuruluna ve yönetim kurulu tarafından seçilen bir yönetim ekibine verilir.

Yönetim kurulları strateji görevini yerine getirirken stratejik süreçte yönetime sürekli destek sağlar (Åberg, Bankewitz ve Knockaert, 2019; Garg ve Eisenhardt, 2017; McNulty ve Pettigrew, 1999; Pye ve Pettigrew, 2005; Ravasi ve Zattoni, 2006). Kurumsal stratejiyle yakından ilişkili olan şirketin risk iştahını ve kültürünü oluşturmak ve iç kontrol de dahil olmak üzere risk yönetimini gözetmek yönetim kurulları için büyük önem taşır. Risklerin yönetilmesine ilişkin sorumlulukların gözetimini, bir şirketin hedeflerine ulaşmak için kabul etmeye istekli olduğu risk türlerini ve derecesini, operasyonları ve ilişkileri yoluyla yarattığı riskleri nasıl yöneteceğini belirlemeyi içerir. Dolayısıyla kurulun gözetimi, şirketin arzu edilen risk profilini karşılamak amacıyla riskleri ele alma konusunda yönetime önemli bir rehberlik sağlar.

Yönetim kurulu, bu temel işlevleri yerine getirirken öncelikli sürdürülebilirlik konularının dikkate alındığından emin olmalıdır. Dayanıklılığı artırmak amacıyla yönetim kurulları, sağlık krizleri, tedarik zinciri kesintileri ve jeopolitik gerginlikler gibi şirket dışı önemli risklerle başa çıkmak için kendi risk yönetimi çerçeveleri dahilinde yeterli süreçlerin mevcut olmasını da sağlamalıdır. (OECD, 2023). Sıkıntılı dönemlerde firmanın hayatta kalabilmesi genellikle yeniden yapılanmayı da gerektirebilir. Yeniden yapılanmanın etkinliği, yönetim kurulunun uygun stratejileri seçmedeki kalitesine ve krizin üstesinden gelmek için hızlı tepki vermesine bağlıdır (Pasaribu, 2015).

2.2.1.2. Gözetim rolü

Gözetim, kurumsal yönetim literatüründe genellikle “izleme” ve “kontrol” kavramları ile eş anlamlı olarak kullanılan bir kavramdır. Vekâlet teorisyenlerine göre yönetim kurulunun esas rolü “gözetim” dir (Dalton ve diğer., 2003; Elson, 1995; Jensen, 1993). Vekalet yaklaşımı, yöneticilerin hissedarların çıkarlarına aykırı davranmalarını önlemek için yöneticilere sıkı izleme sistemleri uygulayan yönetişim yapılarını savunur (Zahra ve Pearce, 1989). Dışarıdan yöneticiler bu sürecin ayrılmaz bir parçası olarak kabul edilir. Vekalet yaklaşımına göre, yönetim kurulunda yüksek oranda dışarıdan yöneticilerin bulunması ve böylece kurul bağımsızlığının sağlanması, etkili yönetişim için çok önemlidir (McIntyre ve diğer., 2007).

Yönetim kurulu, gözetim rolü kapsamında, üst yönetimin performansının izlenmesinden ve hissedarlar için yeterli getiri elde edilmesinden temel olarak sorumludur. Yönetim kurulunun bir diğer önemli sorumluluğu da şirketin vergi, rekabet, çalışma, insan hakları, çevre, fırsat eşitliği, dijital güvenlik, veri gizliliği, sağlık ve güvenlik ve kişisel verilerin korunması dahil olmak üzere yürürlükteki yasalara uymasını sağlamak üzere tasarlanmış risk yönetimi sistem ve mekanizmalarının gözetimini yapmaktır (OECD, 2023).

2.2.1.3. Kaynaklara erişimi sağlama rolü

Yönetim kurulunun örgüte kaynak sağlama işlevi de vardır (Hillman ve diğer., 2009; Daily ve Dalton, 1993). Bu kaynaklar mali olabileceği gibi insan veya bilgi kaynaklarını da içerebilir (Hillman ve diğer., 2009; Hillman ve Dalziel, 2003). Pfeffer ve Salancik (1978)'e göre yönetim kurulu, kaynak sağlama fonksiyonu kapsamında, şirketin itibarını artırmak ve dış çevre ile iletişim kurmak için faaliyetlerde bulunur (Christopher, 2010).

Yönetim kurullarının kaynak sağlama rolü özellikle kriz dönemlerinde daha önemli hale gelmektedir. Yönetim kurulları sorunlarla baş edebilmek için yeni kredi sağlayıcılar bulmak, menkul kıymet ihraç etmek, borçların yeniden yapılandırılması amacıyla bankalarla görüşmeler yapmak, borcu öz sermayeye dönüştürmek, işten çıkarma kararları almak, üst düzey yöneticileri değiştirmek ve temettü değişiklikleri gibi çeşitli adımlar atabilir (Ofek, 1993; Jostarndt ve Sautner 2008; Ross ve diğer., 2009).

Yönetim kurulu şirkete değerli kaynaklar kazandırma amacıyla CEO'yu ve diğer kilit yöneticileri seçebilir. Yönetim kurulu aynı zamanda CEO'nun halefiyet planlamasından da sorumlu olmalıdır (OECD, 2023).

2.3. Örgüt Performansı

2.3.1. Sürdürülebilirlik performansı

1980'lerden önce çevresel konular, petrol, kimya ve otomotiv sektörü gibi alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin yasal uyum sağlaması gereken operasyonel konular olarak değerlendirilmekteydi. Şirketlerin sosyal sorumlulukları da genel olarak yasalara uymak ile sınırlı bir ilgi alanıydı (Peattie, 2008:253). Ancak günümüzde sera gazı salınımındaki

artışlar, su ve hava kirliliği ve sosyal eşitsizlikler büyük küresel sorunlar haline gelmiştir. Bu sorunların, sanayileşmeye bağlı ekonomik büyümeyle ilişkili zayıf sürdürülebilirlik uygulamalarının sonucu olarak ortaya çıktığı değerlendirilmektedir. Bu bağlamda sürdürülebilirlik hem küresel hem de kurumsal ölçekte stratejik bir öneme sahip olmuştur (Rehman, Bhatti, Kraus ve Ferreira, 2020).

Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu "*sürdürülebilir kalkınma*"yı (sürdürülebilirliği) "*gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını karşılama fırsatından mahrum kalmadan mevcut ihtiyaçları karşılayan kalkınma*" olarak tanımlamıştır. (Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu [WCED], 1987:24). Dyllick ve Hockerts (2002:131) da kurumsal sürdürülebilirliği "*firmaların doğrudan ve dolaylı paydaşlarının ihtiyaçlarını, gelecekteki paydaşların ihtiyaçlarını da karşılayabilme yeteneğinden ödün vermeden karşılamak*" olarak tanımlamaktadır (Şener, Varoğlu ve Karapolatgil, 2016:85). Tanımda geçen "paydaş"ı Freeman (1984:25)'a atıfla "*organizasyonun amaçlarını gerçekleştirmesinde etkili olan ya da amaçlarını gerçekleştirmesinden etkilenen herhangi bir grup ya da birey*" olarak anlayabiliriz. Bu çerçevede çalışanlar, yöneticiler ve şirket sahiplerinin yanısıra tedarikçiler, müşteriler, hisse sahipleri, kredi verenler, devlet/hükümet kurumları ve genel olarak toplum da şirketin paydaşları arasındadır (Vedeld, 2020).

Şirketler paydaş beklentilerine cevap verirken farklı paydaşların farklı beklentileri nedeniyle birbiriyle çatışan çıkarların getirdiği zorlukların üstesinden gelmek zorundadır. Dolayısıyla işletmeler sadece karlılık amacı gözetmemeli, çoklu amaçları başarmaya çalışmalıdır (Freeman, 2001). Günümüzde yatırımcılar, müşteriler ve genel olarak kamuoyu yalnızca finansal raporlarla ilgilenmemekte, şirketlerin faaliyetleri nedeniyle yarattığı sosyal ve çevresel etkilerinin farkında olmalarını, sorumluluk üstlenmelerini, bu etkileri yöneterek sürdürülebilir kalkınmayı teşvik etmelerini beklemektedir (Price Waterhouse Coopers, (b.t.). Şirketlerinin yüksek maliyetlerden kaçınarak çevreye karşı sorumluluklarını yerine getirmemesi nedeniyle dış paydaşların artan tepkisi, örgütün itibarını ve sürdürülebilirliğini tehdit boyutuna ulaşabilmektedir.

Şirketlerin uzun vadede dayanılılığını koruyabilmesi ve faaliyetlerini devam ettirebilmesi için sürdürülebilirliğin stratejik bir öncelik olduğunu kabul etmesi, sürdürülebilirlikle ilgili konuların iş modellerini nasıl etkilediğini, faaliyetlerinin çevre ve

toplum üzerinde ne gibi etkileri olduğunu değerlendirmesi gerekmektedir. Şirketin temel politika ve stratejilerinden sorumlu olan yönetim kurulu, özellikle dış paydaşların beklentilerini dikkate alan kurumsal sürdürülebilirlikle ilgili önemli kararların da onay merciidir. Bu bakımdan sürdürülebilirlik performansı ve yönetim kurulu karakteristiği arasındaki ilişkinin incelenmesi stratejik yönetime katkı sağlayabilecek sonuçlar üretebilecektir.

Kurumların sürdürülebilirlik performansının değerlendirilmesinde sıklıkla şirketlerin sürdürülebilirlikle ilgili raporlamalarından yararlanılmaktadır. Örneğin Hussain ve arkadaşları (2018) ABD merkezli şirketlerin sürdürülebilirlik raporlarında manuel içerik analizi yaparak sürdürülebilirlik performansını ölçmüşlerdir (Hussain, Rigoni ve Orij, 2018).

2.3.2. Sürdürülebilirlik raporlamaları

Dünya çapında sürdürülebilirlikle ilgili birçok düzenleme yürürlüğe girmiştir. Bu düzenlemeler içinde sürdürülebilirlik raporlamaları, kurumsal uyumluluğun hayati bir parçası haline gelmiştir. Bu raporlamalar, kuruluşların ekonomi, çevre ve insan hakları da dahil toplum üzerindeki etkilerinin anlaşılmasına yardımcı olmakta, şeffaflığı geliştirerek hesap verebilirliğin güçlendirilmesine ve sürdürülebilir kalkınmaya katkı sağlamaktadır (Global Reporting, (b.t.)).

1997 yılında Boston (ABD)'da kurulan Küresel Raporlama Girişimi (GRI) ayrıntılı bir sürdürülebilirlik raporlama çerçevesi oluşturmuştur[4]. GRI, sürdürülebilirlik raporlamasını *"bir kuruluşun yerel, bölgesel veya küresel düzeyde ekonomik, çevresel ve sosyal koşulların, gelişmelerin ve eğilimlerin iyileştirilmesine veya bozulmasına nasıl katkıda bulunduğunu veya gelecekte katkıda bulunmayı amaçladığını raporlamak"* olarak tanımlamıştır (GRI, 2015). GRI 2016 yılında, kılavuz hazırlamaktan öteye geçerek küresel ölçekte standart belirlemeye başlamış ve sürdürülebilirlik raporlaması için ilk küresel standartları (The GRI Standards) hazırlamışır (Global Reporting Initiative, 2016).

[4] GRI, ilk olarak firmaların çevresel sorumluluk ilkelerine uymalarını sağlamak amacıyla bir hesap verebilirlik mekanizması geliştirmeyi hedeflemiştir. Bu mekanizma zaman içinde sosyal, ekonomik ve yönetişim alanlarını da kapsayacak şekilde genişletilmiştir.

Sürdürülebilirlik raporlaması konusunda AB bünyesinde de önemli çalışmalar yürütülmektedir. Kurumların faaliyetlerinin çevresel ve sosyal etkilerine ilişkin özen yükümlülüğünü düzenlemek üzere hazırlanan "*Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Özen Yükümlülüğü Direktifi Taslağı*"nın (Corporate Sustainability Due Diligence-CSDD) ardından Avrupa Komisyonu 5 Ocak 2023 tarihinde Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi (Corporate Sustainability Reporting Directive-CSRD) yayımlamıştır. Avrupa Komisyonu tarafından 31 Temmuz 2023 tarihinde Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi'ne tabi tüm şirketler tarafından kullanılmak üzere Avrupa Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları (European Sustainability Reporting Standards-ESRS) kabul edilmiştir. Bu düzenlemeler ile Avrupa Birliği'nde faaliyet gösteren büyük şirketlere, faaliyetlerinin sosyal ve çevresel etkilerini belirleme, olası olumsuz etkileri önleme ve azaltma, mevcut olumsuz etkileri ortadan kaldırma ve bu süreçleri raporlama yükümlülüğü getirilmesi amaçlanmaktadır.

Yukarıda özetlenen gelişmelerle uyumlu olarak iş dünyasında da paydaşların sürdürülebilirliği önemseyen firmaları daha fazla tercih ettiği algısı yerleşmeye başlamıştır (Mahoney, Thorne, Cecil ve Lagore, 2013). Kurumsal sürdürülebilirlik konularını iş süreçlerine entegre eden ve sürdürülebilirlik raporları yayınlayan şirketlerin paydaşları ile ilişkilerini güçlendirerek maliyetlerini minimize edebileceği, yönetim kurulunun sürdürülebilirlik raporu yayınlanması konusundaki olumlu yaklaşımının da firmanın güvenilirliğini artıracağı iddia edilmektedir (Küçükbay ve Sürücü, 2019).

2.3.3. Türkiye'de sürdürülebilirlik uyum raporlaması

2.3.3.1. SPK düzenlemelerine göre sürdürülebilirlik raporlaması

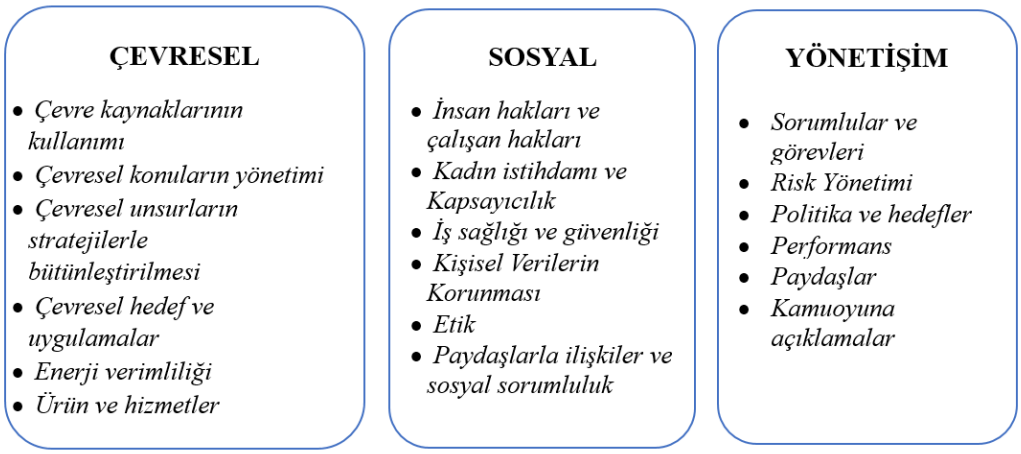
Türkiye uygulamasında SPK tarafından halka açık ortaklıkların sürdürülebilirlik ilkelerine uyum durumlarını belirlemede kullanılmak üzere "Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi" hazırlanmıştır. Uyum Çerçevesinde yer alan ilkelerle ilgili olarak "uy ya da açıkla" prensibi geçerlidir. Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerinde belirtilen ortaklıkların[5] 2020 yılı verilerini içerecek şekilde 2021 yılı faaliyet raporlarından itibaren

[5] Sermaye Piyasası Kurulunun II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 1 nci maddesinin 5 inci fıkrasında belirtilen ortaklıklar

ilgili yılın faaliyet raporlarında "sürdürülebilirlik ilkeleri uyum çerçevesi"ne yer vermesi gerekmektedir.

Türkiye'de hisseleri BIST'te işlem gören şirketlerin sürdürülebilirlik uyum durumu, "Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi" ile belirlenen uyum kriterleri esas alınarak şirketlerin kendi beyanları ile KAP üzerinden kamuoyuna açıklanmaktadır. Şirketler tarafından hazırlanan "Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Raporu"nda, "Genel ilkeler", "Çevresel ilkeler", "Sosyal ilkeler" ve "Kurumsal yönetim ilkeleri" başlığı altında 56 kriter bulunmaktadır. (EK 1).

Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Raporunda yer alan uyum kriterleri çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim bakımdan Şekil 1'de gösterilen temalara sahip olup şirketlerin sürdürülebilirlik performansının ölçümü için yeterli kapsamı sağlamaktadır.



Şekil 2.1. Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Raporu Temaları

2.3.3.2. KGK sürdürülebilirlik raporlaması düzenlemeleri

Diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de son yıllarda sürdürülebilirlik konusundaki düzenlemeler hız kazanmıştır. Bu çerçevede 2 Haziran 2022 tarih ve 7408 sayılı Kanununun 9 uncu maddesi ile "Türk Ticaret Kanunu"nun 88 inci maddesine altıncı fıkra eklenerek "Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu" (KGK) "Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları"nı belirlemeye ve yayımlamaya yetkili kılınmıştır.

29 Aralık 2023 tarihli Resmî Gazetede yayımlanan KGK Kurul Kararı ile eşik değerleri sağlayan işletmeler 1 Ocak 2024'ten itibaren "Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları"na uygun raporlama yapmakla yükümlü kılınmış, böylece ülkemizde ilk kez zorunlu kurumsal sürdürülebilirlik raporlamasına geçiş yapılmıştır. Yapılan düzenleme gereğince zorunlu sürdürülebilirlik raporlaması yapmak durumunda olan şirketler, sürdürülebilirlikle ilgili 2024 yılı faaliyetlerini 2025 yılında raporlayacaklardır.

KGK, "Tarihi Finansal Bilgilerin Bağımsız Denetimi veya Sınırlı Bağımsız Denetimi Dışındaki Güvence Denetimleri" konulu "Güvence Denetimi Standardı"nda (GDS 3000) ve "Sera Gazı Beyanlarına İlişkin Güvence Denetimleri Standardı"nda (GDS 3410) değişiklikler ve güncellemeler yapmıştır. Kurumların sürdürülebilirlik raporlarına yetkin denetçiler tarafından güvence sağlanması amacıyla yapılacak sınavda başarı gösterenlerin denetim yapabilmesine yönelik düzenlemeler yapılmıştır.

KGK düzenlemeleri gereğince yapılması öngörülen raporlamalar ve denetim uygulanması henüz başlamadığından, Tezde şirketlerin sürdürülebilirlik performansının değerlendirmesinde, SPK tarafından hazırlanan Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi esas alınmıştır.

2.3.4. Finansal performans

Kurumsal yönetim literatüründe firmanın finansal performansının belirlenmesinde genellikle muhasebe ölçümleri (Masulis, Wang ve Xie, 2012; Elsayed, 2007; Muth ve Donaldson, 1998) ve piyasa değeri ölçümleri (Black ve Kim, 2012; Kiel ve Nicholson, 2003) kullanılmaktadır. Muhasebe ölçümlerinden faydalanılan çok sayıda çalışmada Varlık Karlılığı (ROA) (örn; Gunn, 2021; Nguyen, 2017; Ongore, K'Obonyo, Ogutu ve Bosire, 2015; Muth ve Donaldson, 1998) ve Özkaynak Karlılığı (ROE) (örn; Nguyen, 2017; Ongore ve diğer.,2015; Muth ve Donaldson, 1998) kullanılmıştır.

Buallay (2022), sürdürülebilirlik raporlaması ile şirket performansı arasındaki ilişkiye dair literatürü gözden geçirdiği çalışmasında, ROA'yı "*operasyonel performans*", ROE'yi "*finansal performans"* kapsamında değerlendirmiştir.

3. KURAMSAL ARKA PLAN VE LİTERATÜR İNCELEMESİ

Yönetim kurulunun önceki bölümlerde belirtilen üç rolünden (strateji ve tavsiye rolü, kontrol/gözetim rolü, kaynak sağlama rolü) her birine verilen önem, farklı teorik bakış açıları tarafından yönlendirilmektedir (Huse ve Rindova, 2001; Jonsson, 2013). Bu bakış açıları, yönetim kurulunun amacının nasıl kavramsallaştırıldığı, yönetim kurulunun hangi özelliklerinin kurumsal performansı etkilediği ve yönetim kurulunun etkililiğini değerlendirmek için hangi kriterlerin kullanılması gerektiği konularında anlamlı ölçüde farklılık gösterir (Zahra ve Pearce, 1989). Bu çerçevede en çok referans verilen teoriler, Vekâlet Teorisi (Agency Theory), Temsil Teorisi (Stewardship Theory) ve Kaynak Bağımlılığı Teorisidir (Resource Dependency Theory) (Huse ve Rindova, 2001; Zahra ve Pearce, 1989; Van den Heuvel, Van Gils ve Voordeckers, 2006). Sözü edilen kuramlar bu araştırmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenlerin tespiti bakımından önem arz etmektedir. Bu itibarla izleyen başlıklarda sözü edilen kuramlara, bu kuramların yönetim kurullarıyla bağlantılı varsayımlarına odaklanılarak yer verilmektedir. Araştırma sorularının yanıtlanmasında yararlanılması nedeniyle izleyen bölümde sosyal sermaye literatürü ve Kurumsal Kurama da yer verilmiştir.

3.1. Kuramlar

3.1.1. Vekâlet Teorisi

Berle ve Means (1932) tarafından organizasyonlarda "kurumsal mülkiyetin operasyonel kontrolden ayrılması"nın kavramsallaştırılmasının ardından modern organizasyonun nasıl yönetilebileceği konusu kurumsal yönetim çalışmalarının merkezinde yer almıştır (Fama, 1980; Fama ve Jensen, 1983). Bu bağlamda kökenlerini ekonomi ve finans okulundan alan (L'Huillier, 2014) Vekâlet Kuramı en baskın bakış açısı olarak kabul edilmiştir (Donaldson ve Davis, 1991; Daily, Dalton ve Cannella, 2003; L'Huillier, 2014).

Vekâlet Teorisi, temel olarak bazı karar verme yetkilerinin vekillere devredildiği, yani mülkiyet ve kontrolün birbirinden ayrıldığı, sözleşmeye dayalı ilişkilere odaklanmaktadır (Fama, 1980; Jensen ve Meckling, 1976). Bir veya daha fazla kişi kendi adına karar vermesi için başka bir kişiyi atadığında, vekilin hissedarların çıkarlarına en uygun şekilde davranmasını beklemek her zaman makul değildir (Jensen ve Meckling, 1976; Wright ve

diğer., 2001). Sonuçta, kontrolü elinde bulunduran yöneticinin hissedarların çıkarlarına en uygun şekilde hareket edemeyeceği varsayımına dayalı bir mülkiyet ve kontrol ayrımı yaratılmaktadır (Berle ve Means, 1932).

Vekalet perspektifinde yöneticilerin, hissedarların zararına bile olsa kişisel kazançlarını rasyonel olarak maksimize etmeye çalışan fırsatçı oyuncular olarak tasvir edildiği görülmektedir (İlhan, 2019; Dalton, Hitt, Certo ve Dalton, 2007; Donaldson ve Davis,1991; Fama ve Jensen, 1983; Jensen ve Meckling, 1976). Asil ve vekil ilişkisinde yönetici çabasını en aza indirip gelirini maksimuma çıkarmaya çalışırken, hissedar da vekilin çabasını artırarak karını maksimuma çıkarmak ister (Jensen ve Meckling, 1976; Wright ve diğer., 2001). Dolayısıyla, sahiplik ve kontrolü ayıran yönetişim yapılarında, hissedarlar ve yöneticiler farklı hedeflere sahip olabilmekte, risk tutumları farklılaşabilmekte, vekiller lehine bilgi asimetrisi oluşmakta ve bu da vekâlet sorunlarına yol açmaktadır (Jensen ve Meckling, 1976; Fama ve Jensen, 1983; Roome ve Wijen, 2006). Vekilin tercihleri sonucu ortaya çıkan vekalet sorunu asilin refahını etkilemektedir (Arrow, 1985).

Vekalet Teorisine göre bilgi asimetrisi sorunu, asil ve vekilin farklı beklentileri veya hedefleri olduğunda ve asilin, vekilin gerçekte ne yaptığını, uygun davranıp davranmadığını doğrulamasının zor veya maliyetli olması durumunda ortaya çıkar (Saam, 2007). Asiller ve vekillerin riske karşı farklı tutumlara sahip olması durumunda ise risk paylaşımı sorunu ortaya çıkar (Barney ve Hesterly, 1996). Asil ile karşılaştırıldığında daha az kazanan ve gelirini çeşitlendiremeyen vekil, gelirinin düşme ihtimali nedeniyle riskten kaçınır (Eisenhardt, 1989). Çok sayıda ampirik çalışma, vekalet çatışmalarının finansal kararlar, yatırım seçimleri ve sonuçta firma değeri üzerinde olumsuz etkisi olduğunu göstermektedir (Florackis ve Özkan, 2008).

Vekalet yaklaşımı, yöneticilerin hissedarların çıkarlarına aykırı davranmalarını önlemek için yöneticilere sıkı izleme sistemleri uygulayan yönetişim yapılarını savunur (Zahra ve Pearce, 1989). Dışarıdan yöneticiler bu sürecin ayrılmaz bir parçası olarak kabul edilir. Vekalet yaklaşımına göre, yönetim kurulunda yüksek oranda dışarıdan yönetici bulunması, kurul bağımsızlığının sağlanması ve etkili yönetişim için çok önemlidir (McIntyre ve diğer., 2007). Bağımsız yöneticiler, yönetim kurulunun verimliliğini artırmanın yanı sıra, yönetimin gözetimini artırarak bir şirketteki vekalet maliyetlerini

azaltmada (Hermalin ve Weisbach, 2003) ve firma performansını iyileştirmede (Aguilera, Filatotchev, Gospel ve Jackson, 2008) önemli bir rol oynamaktadır.

1990'lı yıllarda yapılan kapsamlı kurumsal yönetim çalışmaları, yönetim kurulu bağımsızlığının önemi ve bunun finansal performansla ilişkisine odaklanan araştırmalarda artışa yol açmıştır (Petrovic, 2008). Bu araştırmalardan bazıları çeşitli kurullarda daha yüksek oranda bağımsız yönetici bulunmasının finansal performansı artırdığını ortaya koymuştur (Jackling ve Johl, 2009; Perry ve Shivdasani, 2005; Rhoades ve diğerleri, 2000). Weisbach (1988) düşük performans gösteren CEO'ların görevden alınması konusunda yönetim kurulu bağımsızlığının daha verimli karar almaya yol açtığını göstermiştir. Perry ve Shivdasani (2005) de sıkı bir izleme sisteminin uygulanmasının yönetim kurulunun temel görevi olarak kabul edildiği kurum perspektifini desteklemektedir.

Vekalet Teorisinden kurumsal yönetim ile finansal sıkıntılar arasındaki ilişkilerin incelenmesinde de yararlanılmaktadır (Daily ve Dalton, 1993). Vekalet Teorisi bakış açısı, firmanın sıkıntı dönemlerinde yönetim kurullarının denetim, iç kontrol ve risk yönetimi konusunda daha fazla titizlik göstermesi gerektiği üzerinde durur. Pasaribu (2015) ve Chitnomrath, Evans ve Christopher (2011) yönetim kurulu büyüklüğü ve yönetim kurulu bağımsızlığının firma iflasını açıklamada önemli bir role sahip olduğunu göstermektedir.

Vekalet Kuramından büyük hissedarlarla küçük hissedarlar arasındaki vekalet çatışmalarının açıklanmasında da yararlanılmaktadır. Hissedarlardan bazılarının yönetim kontrolünü elinde bulundurduğu durumlarda asil-asil çatışmaları yaşanabilir. Bu çatışmalar azınlık hissedarlara karşı yapılan adaletsizliklerin yanısıra firma stratejisini yozlaştırarak örgütsel performansı ve rekabet edebilirliği de etkiler (Filatotchev, Kapelyushnikov, Dyomina ve Aukutsionek, 2001). Niteliksiz aile üyelerini, arkadaşları ve dostları daha nitelikli adayları göz ardı ederek kilit konumlara yerleştirmek (Faccio, Lang ve Young, 2001) veya yenilik için daha düşük harcama yapmak (Chen ve Huang, 2006), kontrolü elinde bulunduran hissedarlara yapılan ödemeler, aşırı harcamalar rekabet edebilirliğe zarar veren eylemlerin tipik örneklerindendir.

3.1.2. Vekalet Teorisinin sınırlılıkları ve eleştiriler

Vekalet Teorisine yönelik temel eleştiri, gözetimsiz bırakılan CEO'ların kişisel çıkar peşinde koşacağı varsayımıyla ilgilidir (Eisenhardt, 1989; Zahra ve Pearce, 1989). Her ne kadar bazı çalışmalar bu varsayımın belirli durumlarda geçerli olduğunu göstermiş olsa da (Perry ve Shivdasani, 2005; Rhoades ve diğer., 2000), bu evrensel olarak kabul edilmiş gerçek değildir. Barney ve arkadaşları (1996) insanların ve organizasyonların öncelikle finansal kazançla motive edildiği görüşünün her zaman gerçekçi olmayabileceğini vurgulamaktadır.

Davranışsal araştırmalar bireylerin aynı zamanda statü, topluluk vb. tarafından da motive edildiğini göstermektedir. Tüm sosyal eylemler gibi yönetimsel eylem de devam eden sosyal yapılara gömülüdür ve tamamen ekonomik teşvikler tarafından belirlenmemektedir (Granovetter, 1985). Örneğin aynı kulüplere ve gruplara üyelikler yoluyla benzer faaliyetlere katılan bireylerin bakış açıları da benzer olabilecektir (Kırkbeşoğlu, 2021).

Yönetim kurullarının gözetim rolüne odaklanan Vekâlet Kuramı perspektifi, günümüzde araştırmacılar ve uygulayıcılar tarafından yönetim kurulu rolleri olarak kabul edilen diğer kurul faaliyetlerini (örneğin, CEO'lara danışmanlık yapmak) desteklememektedir (Jonsson, 2013). Bununla birlikte Dalton, Daily, Ellstrand ve Johnson (1998) meta-analizlerinde, yönetim kurulunun bağımsızlığı ile firma performansı arasında sistematik bir ilişki bulamamıştır. Yakın zamanda yapılan bir dizi ampirik çalışma da yönetim kurulu bağımsızlığının finansal performansla ya hiçbir ilişkisi olmadığını ya da olumsuz bir ilişkisi olduğunu ortaya koymuştur. Sonuçlar vekâlet teorisinin hissedar değerini en üst düzeye çıkarmak için yöneticilerin bağımsız olarak izlenmesi gerektiği varsayımıyla çelişmektedir (Bhagat ve Black, 2002; Dulewicz ve Herbert, 2004).

Özetle, literatür vekâlet teorisinin tek başına yönetim kurulunun rolünü açıklayamayacağını göstermektedir.

3.1.3. Temsil Teorisi

Temsil Teorisi, Donaldson ve Davis (1991) tarafından yönetişime ilişkin vekalet perspektifine alternatif olarak sunulmuştur (Khitiri, 2017; Marie L'Huillier, 2014). Kontrol ve çatışmaya odaklanan Vekalet Teorisinin aksine, iş birliği ve uyumu vurgulayan (Sundaramuthy ve Lewis, 2003; Pastoriza ve Ariño, 2008) ve ilişkileri açıklamak için ekonomik olmayan bir öncül sağlayan Temsil Teorisi, yönetim ve organizasyon teorisi, sosyoloji ve insan ilişkilerine dayanmaktadır (Marie L'Huillier, 2014).

Temsil Teorisi esasen, yöneticilerin vekil olarak hareket ettiğini ancak Vekalet Teorisinin aksine, vekillerin kendi ekonomik çıkarlarını desteklemekle ilgilenmeyeceklerini, örgütlerinin çıkarları doğrultusunda hareket edeceklerini savunur (Donaldson ve Davis, 1991; Hernandez, 2012; Schillemans ve Basuioc, 2015). Hernandez'e (2012) göre bu yaklaşım bir bireyin, başkalarının uzun vadeli refahını korumak için kendi kişisel çıkarlarını isteyerek geri planda tutmasıdır. Bu yaklaşıma göre kişisel çıkarlardan ziyade kolektif fayda ön planda tutulduğunda kurumsal amaçlara yönelik çalışırken yöneticilerin kişisel ihtiyaçları da karşılanır (Kluvers ve Tippett, 2011). Dolayısıyla, vekil olarak görev yapan yöneticiler onurlu bir şekilde hareket etme ve "*doğru olanı yapma*" konusunda özenli olurlar (Keay, 2017). CEO'lar, şirketin vekilleri olarak, yüksek düzeyde kurumsal kar ve hissedar getirisi elde etmek için özenle çalışırlar. Yönetim kurulu üyeleri zamanlarının önemli bir kısmını izlemeden çok tavsiyede bulunmakla geçirirler (Adams ve Ferreira, 2007).

Temsil Teorisi yöneticilerin, hissedarların sıkı kontrolü altına alınması yerine, özerk idari eylemlerde bulunmaları için onlara yetki verilmesini tavsiye edilmektedir (Christopher, 2010). Yöneticilerin engelsiz yetki ve sorumluluk kullanmalarına izin verilerek finansal performans ve hissedar değerinin en üst düzeye çıkarılabileceği savunulmaktadır (Donaldson ve Davis, 1991). Bu tavsiye ve görüşler CEO ve yönetim kurulu başkanı rollerinin birleştirilmesinin (CEO ikiliği) faydalı olarak değerlendirildiği anlamına gelmektedir.

Temsil Teorisi perspektifinden bakıldığında, yönetim kurulunun algılanan rolü Vekalet Teorisinin önermeleriyle karşıtlık içermektedir (Zahra ve Pearce, 1989). Daha önce değinildiği gibi Vekalet Kuramının odağında yönetim kurulunun gözetim rolü vardır. Temsil

literatüründe ise yönetim kurulunun rolünün yönetime rehberlik etmek ve örgütün misyon ve hedeflerine ulaşmasına yardımcı olmak olduğu yönünde fikir birliği vardır (Erakovic ve Goel, 2008; Hillman ve Dalziel, 2003). Bu açıdan Temsil Teorisi yönetim kurulunun stratejik rolünü ön plana taşımakta, ayrıca yönetim kurullarının yönetime rehberlik ederken yönetimden de destek almasını kolaylaştırmaktadır.

Yönetim kurulu bağımsızlığının finansal performansın artmasına yol açtığını göstererek vekâlet perspektifini destekleyen araştırmalar, Temsil Teorisinin temel ilkeleriyle çelişmektedir (Jackling ve Johl, 2009; Rhoades ve diğer., 2000). Benzer şekilde, Temsil Teorisinin yönetim kurulunun rolüne ilişkin yorumuna destek sağlayan araştırmalar da Vekâlet Teorisinin önermeleriyle çelişmektedir (Dulewicz ve Herbert, 2004; Bhagat ve Black, 2002). Bu çalışmalar, yönetime yönelik daha yoğun bir izleme sisteminin şirket performansıyla olumsuz bir ilişkisi olduğunu veya hiç ilişkisi olmadığını ileri sürmektedir.

Boivie, Lange, McDonald ve Westphal (2011) araştırmalarında, yüksek kurumsal özdeşleşmeye sahip bir CEO'nun, yönettiği firmaya ve firmanın imajına zarar verebilecek kişisel kazançların peşinde koşmaktan kaçınabileceğini açıklamaktadır. Bu araştırmacılar CEO'nun kurumsal özdeşleşmesi yüksek olduğunda bağımsız bir kurul tarafından uygulanan dış kontrollerin faydalarının azaldığını ileri sürmektedir.

Başarı ve kendini gerçekleştirme gibi daha yüksek düzeydeki ihtiyaçlara vurgu yapan Temsil Teorisine göre yöneticileri güçlendirici yönetişim mekanizmaları, yönetim teorisyenlerinin bağlı olduğu insan modeline uygundur. Bu nedenle kontrol, temsilcinin motivasyonunu düşürür ve organizasyon yanlısı davranışı zayıflatır (Davis, Schoorman ve Donaldson, 1997).

O'Connell'e (2007) göre Temsil Teorisi, kuruluşlara, etkin yönetişimi sağlamak için geliştirilecek ve uygulanacak yönetişim mekanizmaları ve süreçlerinin doğru karışımını veya yoğunluk derecesini belirleme esnekliği sağlar. Böylece Vekalet Teorisini, Paydaş Teorisini ve Kaynak Bağımlılığı Teorisini tamamlar ve daha bütünsel bir yönetişim pratiği geliştirilmesine katkıda bulunur.

3.1.4. Temsil Teorisinin sınırlılıkları ve eleştiriler

Vekâlet Teorisinin sınırlamalarına benzer şekilde, Temsil Teorisinin "yönetici motivasyonu" kavramsallaştırmasının tek boyutlu olduğu (Hung, 1998) ve yönetim kurulları ile yönetim arasındaki genellikle çatışma ve uyumsuzluktan oluşan dinamik ilişkiyi göz ardı ettiği iddia edilmektedir (Zahra ve Pearce, 1989).

Teori yöneticilere takdir yetkilerini kullanma konusunda sınırsız yetki verdiği gerekçesiyle de eleştirilmektedir. Gerçi pratikte bu takdir yetkisi, finansman maliyeti, vasıflı çalışanların varlığı ve firmanın ürünlerine olan talep gibi faktörlerden kaynaklanan ekonomik baskılarla kısıtlıdır ve bu tür kısıtlar çoğu yöneticinin günlük kararları üzerinde yasal sınırlamalardan daha fazla etkiye sahip olabilir (Blair ve Stout, 2001).

3.1.5. Kaynak Bağımlılığı Teorisi

Sosyoloji ve organizasyon teorisine dayanan (Zahra ve Pearce, 1989) Kaynak Bağımlılığı Teorisi, Pfeffer ve Salancik (1978) tarafından geliştirilmiştir. Teorinin temel ilkesi, kaynakların organizasyonel başarının anahtarı olduğu; kaynaklara erişim ve kaynaklar üzerindeki kontrolün gücün temeli olduğudur (Muth ve Donaldson, 1998). Teorinin test edilmesinde en büyük ilgiyi yönetim kurulları görmüştür (Hillman ve diğer., 2009).

Kaynak Bağımlılığı Teorisi açısından bakıldığında, bir yönetim kurulunun, izleme rolünün yanı sıra örgüte kaynak sağlama işlevi de vardır (Hillman ve diğer., 2009; Daily ve Dalton, 1993). Yöneticiler, belirsizliğe neden olan çevresel karşılıklı bağımlılıkları yöneterek kuruluşlarına yardımcı olmayı amaçlar (Pfeffer ve Salancik, 2003). Yönetim kurullarının bağlantı kurarak, ortaklaşa çalışarak ve meşrulaştırarak kurumsal performansa olumlu katkıda bulunacağı tahmin edilmektedir (Huse ve Rindova, 2001). Pfeffer (1987) ve Hillman ve diğer., (2000) yönetim kurullarının şirketlerinin ihtiyaç duyduğu dış kaynaklara erişimi kolaylaştırarak şirket performansını iyileştirdiğini ileri sürmektedir. Örneğin piyasada rekabetin yüksek olduğu durumlarda firmalar sektörel uzmanlığı olan kişileri görevlendirirler (Hilman ve diğer., 2000).

Yönetim kurulları, Kaynak Bağımlılığı Teorisi bağlamında müşteriler, sermaye, iş elitleri ve genel olarak güç gibi önemli kaynaklara erişimi (Pfeffer ve Salancik, 1978) çeşitli şekillerde sağlayabilirler. Yönetim kurulu üyeleri;

- Sermayeye ve diğer önemli kaynaklara erişim konusunda firmaya doğrudan destek olabilirler (Mizruchi ve Stearns, 1994),
- Yetkin yöneticileri seçmek de dâhil kaynaklara erişim için bağlantılarını kullanabilirler (Hillman ve diğer., 2009),
- İş dünyasındaki veya siyasi topluluklardaki itibarları sayesinde örgütlerinin meşrulaştırmasına ve dış destek ve kaynakların harekete geçirilmesine olanak sağlayabilirler (Huse ve Rindova, 2001),
- Sahip oldukları uzmanlık ve tecrübe aracılığıyla yönetime tavsiye ve danışmanlık sağlayabilirler (Carpenter ve Westphal, 2001),
- Hem yönetim kurulunda hem de firma içinde bir iletişim kanalı oluşturarak bilgi alışverişinin sağlanmasına katkıda bulunabilirler (Haunschild ve Beckman, 1998; Roberts, McNulty, Stiles, 2005).

Peng (2004) Çin bağlamında yaptığı bir çalışmada yönetim kurulunda kaynak açısından zengin yönetim kurulu üyelerinin varlığının firma performansıyla pozitif bir ilişkiye sahip olma ihtimalinin daha yüksek olduğu sonucuna varmıştır.

Pasaribu (2015) da firmalarda yeniden yapılanmanın etkinliğinin, yönetim kurulunun uygun stratejileri seçmedeki kalitesine ve krizin üstesinden gelmek için hızlı tepki vermesine bağlı olduğunu vurgulamaktadır.

Vekalet Teorisiyle ilişkilendirilen izleme işlevini ve Kaynak Bağımlılığı Teorisiyle ilişkilendirilen kaynak sağlama işlevini birleştiren Hillman ve Dalziel (2003), bağımsız yöneticilerin bu her iki işlevinin de firma performansının iyileştirilmesine katkıda bulunmada önemli roller oynadığını öne sürmüştür. Bu nedenle kurumsal yönetim literatürü, bağımsız yöneticilerin doğasını anlamak için her iki fonksiyona ve onların kurumsal yönetime ve şirket performansına katkılarına odaklanmaktadır.

3.1.6. Kaynak Bağımlılığı Teorisinin sınırlılıkları ve eleştiriler

Kaynak Bağımlılığı Teorisi, yönetim kurulunun dış kaynaklara erişim rolünü açıklamada etkili olmakla birlikte, yönetim kurulunun literatürde yaygın olarak kabul edilen kontrol ve tavsiye rolleri ile ilgili işlevlerini hesaba katmaz (Huse ve Rindova, 2001; Zahra ve Pearce, 1989; Van den Heuvel ve diğer., 2006; Jonsson, 2013).

Yönetim kurullarının firma performansına etkisinin incelenmesini amaçlayan araştırmalarda kontrol rolü, stratejiye yön verme veya tavsiye rolünün dikkate alınmaması bu kurulların firma performansına gerçekten ne kattığına ilişkin açıklamaları eksik bırakacaktır.

3.1.7. Sosyal sermaye kavramı

Sosyal sermaye kavramı genel olarak aktörlerin ağ ilişkilerinin yaratacağı faydalara odaklanmaktadır. Kavram yazında çeşitli ve farklı bakış açıları ile açıklanmakta olup (Örn; Bourdieu, 1985; Coleman, 1988; Coleman, 1990; Westphal, Gulati ve Shortell, 1997; Gulati ve Shortell, 1997; Tsai ve Ghosal, 1998; Burt, 1992; Gulati, 1998; Gulati ve Gargulio, 1999; Leana ve Van Buren, 1999; Paxton, 1999; Gargulio ve Benassi, 2000; Hazleton ve Kennan, 2000; Kostova ve Roth, 2003; Bueno, Hammond ve Glenn, 2004; Bueno, Salmador ve Rodriguez, 2004) birçok kavram için söz konusu olduğu gibi üzerinde uzlaşılan ortak bir tanım bulunmamaktadır (Sözen, 2020:322). Sosyal sermaye kavramının son zamanlardaki gelişiminde Amerikalı sosyologlar Burt, Coleman ve Putnam'ın önemli katkıları bulunmaktadır (Kim ve Cannella, 2008). Burt (1992) sosyal sermayeyi başkalarıyla olan ilişkiler üzerinden tanımlarken Coleman (1990) sosyal sermayenin işlevine odaklanarak bir tanımlama yapmaktadır.

Sosyal sermayenin en önemli unsuru sosyal ağlardır. Sosyal sermaye tanımı, odak noktasının dış bağlar (dışsal sosyal sermaye) veya iç bağlar (iç sosyal sermaye) üzerinde olmasına bağlı olarak değişmektedir. İç sosyal sermayeyi esas alan tanımlamalarda örgüt içi bağlara, dış sosyal sermayeyi esas alan tanımlamalarda köprü oluşturan dış bağlantılara odaklanıldığı görülmektedir. Dış ilişkilere odaklanmak, sosyal sermayenin *"köprü oluşturan"* biçimlerini ön plana çıkarırken, topluluklar içindeki iç bağlara odaklanmak,

sosyal sermayenin *"bağlayıcı"* biçimlerini ön plana çıkarmaktadır. Dış bağlantılara odaklanan görüşe göre sosyal sermaye, bireylerin ve firmaların rekabetçi ortamlardaki başarılarını açıklamaya yardımcı olabilir. Bireylerin ve grupların eylemleri, sosyal ağlardaki diğer aktörlerle doğrudan ve dolaylı bağlantıları tarafından büyük ölçüde kolaylaştırılabilir (Adler ve Kwon, 2002).

Kim ve Cannella'ya (2008) göre sosyal sermaye, yönetim kurulu etkinliğine önemli ölçüde etki eden benzersiz kaynaklar üretir. Pfeffer ve Salancik (1978) yönetim kurulunda temsil edilen prestijli kişilerin organizasyonu kıymetlendirdiğini savunmuşlardır (s. 145). Mizruchi (1996) ve Pfeffer ve Salancik (1978) yönetim kurulunun güç gibi önemli kaynaklara erişim sağlamadaki rolüne; Koenig ve diğerleri (1979) diğer firmalarla iş birliği fırsatlarına, DiMaggio ve Powell (1983) meşruiyete, Davis (1991) iş uygulamaları hakkındaki bilgi kaynaklarına, Pennings (1980) müşterilere; Mizruchi ve Stearns (1988) sermayeye; Useem (1984) iş elitleri gibi kaynaklara erişim sağlamada kurulların oynadığı rolle ilgilenmişlerdir. Tablo 3.1' de iç ve/veya dış bağlantılara odaklanan bazı sosyal sermaye tanımlarına yer verilmiştir.

Tablo 3.1. Sosyal Sermaye Tanımları

Yazar(lar)	**Sosyal Sermaye Tanımı**
Adler ve Kwon (2002:23)	"Sosyal sermaye, bireylere veya gruplara sunulan şerefiyedir. Kaynağı aktörün sosyal ilişkilerinin yapısında ve içeriğinde yatmaktadır. Etkileri, aktöre sağladığı bilgi, etki ve dayanışmadan kaynaklanır."
Baker (1990:619)	"Aktörlerin belirli toplumsal yapılardan türettiği ve daha sonra çıkarlarını takip etmek için kullandığı bir kaynak; aktörler arasındaki ilişkilerdeki değişiklikler tarafından yaratılır"
Belliveau, O'Reilly ve Wade (1996:1572)	"Bir bireyin kişisel ağı ve seçkin kurumsal bağlantıları"
Bordieu (1985: 248)	"Karşılıklı tanışma veya tanımaya dayalı az veya çok kurumsallaşmış ilişkilerin kalıcı bir ağına sahip olmakla bağlantılı olan gerçek veya potansiyel kaynakların toplamı"
Bourdieu (1985:243)	"Toplumsal bağlantılardan oluşan, belirli koşullar altında ekonomik sermayeye dönüştürülebilen ve bir asalet unvanı biçiminde kurumsallaştırılabilen"
Bourdieu ve Wacquant (1992: 119).	"Bir bireyin veya bir grubun, karşılıklı tanışma ve tanımaya dayalı az ya da çok kurumsallaşmış ilişkiler ağının kalıcı olması sayesinde elde ettiği gerçek veya sanal kaynakların toplamı"

Boxman, De Graaf, ve Flap (1991: 52)	"Destek sağlaması beklenen kişi sayısı ve bu kişilerin emrinde bulunan kaynaklar"
Burt (1992: 9)	"Finansal ve beşerî sermayenizi kullanma fırsatları elde ettiğiniz arkadaşlar, meslektaşlar ve daha genel anlamda temaslar"
Coleman (1990: 304)	Sosyal sermaye "kişiler arasındaki ilişkiler eylemi kolaylaştıracak şekilde değiştiğinde" yaratılır.
Kim ve Canella (2008: 284)	"Şirket içindeki diğer kişilerle, özellikle diğer direktörlerle bağlar ve ilişkiler" "Yatırımcılar, müşteriler, tedarikçiler, yasal otoriteler, politikacılar vb. dahil olmak üzere çeşitli dış temaslarla bağlar ve ilişkiler"
Knoke (1999: 18).	"Sosyal aktörlerin, diğer sosyal aktörlerin kaynaklarına erişmek için örgütler içinde ve örgütler arasında ağ bağlantıları oluşturma ve harekete geçirme süreci"
Nicholson, Alexander ve Kiel (2004)	"Kurumsal bir oyuncunun hedeflerine ulaşmasına yardımcı olmak için bireysel ilişkiler yoluyla elde edilebilen örtük ve elle tutulur kaynaklar bütünü"
Portes (1998: 6)	"Aktörlerin sosyal ağlara veya diğer sosyal yapılara üyelikleri sayesinde çıkar elde etme yeteneği"

Adler ve Kwon (2002) tarafından hazırlanan tablodan yararlanılmıştır.

Nicholson ve arkadaşlarına (2004) göre yönetim kurulu üyeleri, dış ortamın taranması, bilgi sağlanması veya iletişim kanallarına erişim gibi konularda firmaya avantaj sağlayabilmektedir. Araştırmacılar (2004), kaynaklara erişimi sağlayan, sınırları aşan ve firmayı meşrulaştıranların bireyler olduğu görüşünden hareketle, özellikle bireylerden oluşan ağları incelemişlerdir. Çalışma kapsamında, Amerika Birleşik Devletleri ve Avustralya'daki en büyük 250 şirketin kişilerarası yönetim kurulu üyelikleri ağlarını karşılaştırmışlar ve direktör düzeyinde ABD ağının, Avustralya'daki benzerinden çok daha büyük ve daha bağlantılı olduğunu bulmuşlardır.

Yönetim kurullarının dış sosyal sermayesinin bir firmaya tutarlı bir avantaj sağlayıp sağlayamayacağı sorusuna yanıt arayan Kim ve Cannella (2008) ve Pennings (1980) dış sosyal sermaye ile firma performansı arasındaki ilişkilerin pozitif yönlü olduğu sonucuna varmıştır. Kor ve Sundaramurthy (2009) ise ilişkinin eğrisel (ters U) olduğu, yani dış sosyal sermaye arttıkça performans arttığı, ancak dış sosyal sermaye daha yüksek değerlere ulaştıkça performansın düştüğü sonucuna varmıştır. Williamson (1984), yöneticilerin, firmalar arasındaki koordinasyonu artırabileceğini ve işlem maliyetlerini azaltabileceğini ileri sürmektedir (Williamson, 1984).

Sözü edilen çalışmalar yönetim kurullarının kaynaklara erişim sağlama rolünün araştırılmasında yönetim kurulu üyelerinin bağlantılarıyla ilgili ölçümlerinin uygun bir yaklaşım olduğunu göstermektedir.

3.1.8. Sosyal sermaye yaklaşımının sınırlılıkları

Birçok araştırmada yararlarından söz edilirken bazı araştırmalarda sosyal sermayenin içerdiği risklere ve/veya tehlikelere dikkat çekilmektedir. Örneğin çok sayıda yönetim kurulunda görev yapmak bir yönetim kurulu üyesinin zaman baskısı nedeniyle yeterli dikkat ve özeni gösterememesine, toplantılara düzenli olarak katılamamasına veya yeterli hazırlık yapamadan katılmasına ve sonuç olarak kurulun çalışmalarına yeterli katkı verememesine yol açabilir (Finkelstein ve Mooney, 2003; Harris ve Shimizu, 2004; Kor ve Sundaramurthy, 2009). Bu nedenle, yönetim kurulunda dış sosyal sermaye belirli bir seviyeye ulaştığında, dış bağlantıların sayısındaki artış firma performansı üzerinde olumsuz etki yaratabilir. Kaynak sağlama konusunda eski bürokrat ve siyasetçi gibi güç sahiplerinin sosyal sermayesinin firma performansına katkısı alınamayabilir (Nicholson ve diğer., 2004).

Özetle, kapsamlı bir şekilde araştırılmış olmasına rağmen, bir yönetim kurulunun sosyal sermayesinin firmanın performansını nasıl etkilediği konusunda üzerinde uzlaşma sağlanan bir sonuca ulaşılamadığı görülmektedir.

3.1.9. Kurumsal Kuram

Modern, post-endüstriyel toplumlarda, örgütlerin meşruiyetinin temel ölçütü olan teknik akılcılık ve ekonomik verimlilik, yerini söz konusu örgütlerde kurumsallaşmış yapı ve işleyiş modelinin uygulanmasına bırakmıştır (Scott, 1991, 2001). Kurumsallaşmış yapıda, şirket düzeyinde yönetim kurulu, organizasyonun stratejik yönünü tayin etmede ve denetlemede merkezi bir rol oynar (Judge ve Zeithaml, 1992; Åberg ve diğer., 2019).

Birçok çalışma yönetim kurullarını Vekalet Teorisi perspektifinden incelemeye odaklanmıştır. Hillman ve Dalziel (2003) ve Zona ve Zattoni'nin (2007) aralarında bulunduğu bazı araştırmacılar ise kurumsal yönetimle ilgili çalışmalara diğer teorik

yaklaşımları da dâhil etme yönünde artan bir eğilim olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda Kurumsal Kuram, tek başına veya diğer yaklaşımlarla birlikte, kurumsal yönetimle ilgili çeşitli fenomenleri etkili bir şekilde ele alan bir bakış açısı sunmaktadır. Kurumsal Teori, örgütlerin, içinde faaliyet gösterdikleri daha geniş bir kurumsal bağlam tarafından şekillendirildiğini ve etkilendiğini öne sürmektedir. Bu bağlam sosyal normları, kültürel değerleri ve yasal çerçeveleri içerir (DiMaggio ve Powell, 1983). Yönetim kurulu hakkındaki çalışmalara Kurumsal Teorinin uygulanması, yönetim kurulu yapısı ve süreçlerini şekillendiren toplumsal ve kültürel faktörlerin incelenmesi için değerli bir bakış açısı sunmaktadır. Bu bakış açısı, araştırmacıların kurulların kurumsal baskılardan nasıl etkilendiği ve çevresel beklentileri etkili bir şekilde yerine getirmek için nasıl yapılandırılabilecekleri konusunda daha derin bir anlayış edinmelerine yardımcı olabilir (Cindric, Zuro ve Krajnovic., 2023).

Kurumsal kuram başlangıçta Spencer, Sumner, Cooley, Hughes, Marx, Weber, Durkheim ve Parsons gibi öncü kurumsalcılarca sosyoloji ve siyaset bilimi içinde gelişmiştir (Scott, 2001). 1940'larda, Selznick, March ve Simon gibi ilk kurumsal kurumsalcılarla birlikte Kurumsal Teori organizasyon alanına girmiştir. Ardından, yirminci yüzyılın ikinci yarısında hem ekonomi hem de siyaset biliminde neo-kurumsalcılar ortaya çıkmıştır. Örgütsel neo-kurumsallığın temel kavramları Meyer ve Rowan (1977), DiMaggio ve Powell (1983), Scott (1991, 2001), Oliver (1991, 1992) ve Greenwood (2007) tarafından belirlenmiştir.

Kurumsal Teorinin anahtar kavramı, "kurum" ve onun toplumdaki süreçleri düzenlemedeki rolüdür. Bu teoriye göre kurum, toplumun bazı kesimlerinde belirli süreçlerin ve yapıların nasıl uygulanması gerektiğine dair "rasyonelleştirilmiş bir gerçek" veya bir "efsane"dir (Meyer ve Rowan, 1977). Modern toplum, sosyal kaynakların kullanıcısı olma meşruiyetini, yapılarını ve işleyişlerini teknik ve ekonomik ölçütlere göre şekillendirerek değil, çevrelerinde gelişen kurumsal kalıplara uydurarak kanıtlamaktadır. Kurumsal kalıplar, toplumun belirli kesimlerinde kurumsallaşma sürecinde oluşturulur. Kurumlar (kurumsallaşmış yapılar), kalıplar veya rutinler üreten sosyal olarak inşa edilmiş rol veya program sistemleridir (Jepperson R., Jepperson R.L ve Meyer, 1991).

Örgütsel Kurumsal Teoride, kuruluşların yapı ve işleyişinin kurumsal modelini oluşturan üç temel kurum türü hakkında genel bir mutabakat vardır: "düzenleyici", "normatif" ve "kültürel-bilişsel". Scott (2001) bunları "kurumların temel sütunları" olarak adlandırır. "Düzenleyici" sütun, resmi otoriteler tarafından çıkarılan kanunlar ve benzeri kurallar gibi resmi düzenlemelere dayanır ve uyum, resmi yaptırımlarla sağlanır. "Normatif sütun", belirli bir meslekte geliştirilen ve bu profesyonellerin çalıştıkları kuruluşlara dayatılan değerlere ve normlara dayanır (Ashworth, Boyne ve Delbridge, 2007). "Kültürel-bilişsel sütun", doğrudan gerçekliğin bilişsel mekanizmalar aracılığıyla karşılıklı inşa edilmesiyle oluşan ve örgütlerin üyelerini etkileyen kurumlara atıfta bulunur. (Scott 2001).

Bu çerçevede kurumlar örgütlere üç mekanizma ile dayatılır: (1) zorlayıcı, (2) normatif ve (3) mimetik (DiMaggio ve Powell, 1983). Zorlayıcı modeller, ödüllere ve cezalara dayalı zorlayıcı bir mekanizma aracılığıyla kuruluşlara empoze edilir ve çoğu zaman hükümet olmak üzere belirli bir otorite tarafından uygulanır. Normatif modeller, belirli bir çalışma alanında profesyonel değerler ve davranış standartları oluşturmayı ve kabul etmeyi içeren normatif mekanizmalar yoluyla kuruluşlara empoze edilir. Normatif mekanizmaların temeli, belirli bir mesleğin üyelerini o mesleği yöneten standartlar ve kurallara göre geliştirme taahhüdüdür. Bilişsel-kültürel modeller mimetik bir süreçle örgütlere empoze edilir. Mimetrik mekanizma, sektördeki önde gelen kuruluşlar tarafından oluşturulan değerlerin, normların ve inançların nesnelleştirilmesiyle gerçekleşir. Kurumsal kalıpları dayatmak için bu üç mekanizmanın sonucu düzenleyici, normatif ve mimetik izomorfizmdir (DiMaggio ve Powell, 1983; Scott 2001). Böylece bir sektördeki organizasyonlar aynı kurumsal modele göre yapılandıkları ve işledikleri için giderek birbirine benzer hale gelirler.

Ancak kuruluşlar dayatılan bir kurumsal modele çeşitli şekillerde tepki verebilir (Oliver 1991). Kurumsal örgüt teorisinin erken gelişimi aşamalarında, baskın varsayım, kuruluşların meşruiyetlerini kanıtlamak için dayatılan kurumsal yapı ve işleyiş modelini kabul etmekten başka seçeneklerinin olmadığıydı. Bunun tek istisnası örgütlerin teknik olarak irrasyonel bir model uygulaması için baskı altına alındığı ayrışmalardı (Meyer ve Rowan, 1977). Oliver'a (1991) göre kuruluşlar, kurumsal çevreden gelen baskılara beş temel yolla tepki verebilir:

(1) Gereksinimleri karşılama veya kabul etme ve kurumsallaşmış kuralları, uygulamaları ve yapıları uygulama,

(2) Taviz verme veya kurumsal gereksinimlere uyma, ancak bunları kuruluşun kendi kapasitelerine göre ayarlama,

(3) Kaçınma veya sadece sembolik olarak kabul etme ve gerçekte mevcut uygulamalarla devam etme (ayrışma/decoupling),

(4) Kurumsal yapı ve işleyiş kalıplarını uygulamaya meydan okuma veya alenen reddetme,

(5) Manipülasyon veya kurumsal çevreyi etkilemeye çalışma, yani müzakere etme ve kurumsallaşmış kuralları uygulamamasını sağlayacak şekilde kuruluş için özel muamele görme.

Firmaların kurumsal yapılara farklı tepkiler vermesinin farklı gerekçeleri bulunabilir. Örneğin yöneticiler ve hissedarlar arasındaki vekalet çatışmasını hafifletmek için bir mekanizma olarak dayatılan yönetim kurulu bağımsızlığı, aile şirketlerinde o kadar yararlı olmayabilecektir. Özellikle aile mülkiyetinin yaygın olduğu gelişmekte olan ülkelerde şirketlerin yönetim kurullarına bağımsız yöneticilerin atanması zorunluluğu şirketlerde sadece sembolik olarak kabul edilebilir ve uygulamada bir "ayrışma" söz konusu olabilir (Leung, Richardson ve Bikki, 2014). Kontrolü elinde bulunduran hissedarlar, yönetim kurulunda kimin olacağına karar verebilir. Bu, bir yönetim kurulunun kontrol sahibi hissedarları denetleme yeteneğini etkili bir şekilde geçersiz kılar.

Sonuç olarak, farklı kuramların getirdiği farklı bakış açıları kurumsal yönetimle ilgili araştırmalarda bütünleşik bir bakış açısının geliştirilmesine olan ihtiyacı göstermektedir. Bu bağlamda Tezde, yukarıda sözü edilen farklı kuramlardan yararlanılarak bütünleşik bir bakış açısı sunulmaktadır.

3.2. Yönetim Kurullarıyla İlgili Kuramlara Bütünleşik Bakış

Önceki bölümlerde kurumsal yönetimle ilgili öne çıkan kuramlar, yönetim kurullarının "stratejiye yön verme ve tavsiye rolü", "kontrol rolü", "kaynaklara erişimi sağlama rolü" bağlamında incelenmiştir. Yapılan literatür incelemesinde farklı kuramların, yönetim kurullarının farklı işlevlerine odaklandığı, yönetim kurulları ve firma performansı arasındaki ilişkilerin incelendiği ampirik araştırmalarda da çelişkili sonuçlar elde edildiği görülmüştür.

Diğer yandan yönetim kurulları bağlamında örgüt performansını etkileyen birçok yapısal, beşerî ve sosyal faktörden söz edilebilir. Bu faktörleri ortaya çıkarabilmek için araştırmacının yönetim kurulu toplantılarına katılarak kurulunun faaliyetlerini içeriden gözlemlemesi ile önemli bilgilere ulaşılabilir. Ancak uygulamada yönetim kurulu toplantılarının stratejik önemi nedeniyle bu toplantılara gözlemci olarak katılım sağlamak zordur. Ayrıca katılım mümkün olsa da kurul üyeleri araştırmacının varlığında her zamankinden daha farklı bir izlenim bırakma eğiliminde olabilir. Bu nedenle bu tez çalışmasında belirtilen zorluk ve riskler dikkate alınmış ve gözlenebilen çok sayıda faktörün birlikte değerlendirilmesi kararlaştırılarak güçlü bir yaklaşım elde edilmeye çalışılmıştır.

Bu çerçevede yönetim kurulları bağlamında Vekalet Kuramı, Temsil Kuramı, Kaynak Bağımlılığı Kuramı ve Kurumsal Kuram birlikte ele alınmıştır. Belirtilen kuramlardaki argümanlar göz önünde bulundurularak çok sayıda bağımsız değişken belirlenmiş hem finansal hem de sürdürülebilirlik performansı bağımlı değişken olarak alınmıştır. İzleyen bölümde Tezde kullanılan değişkenlerle ilgili önceki çalışmalara yer verilmektedir.

3.3. Literatür İncelemesi

Organizasyonlarda yönetim kurulu varlığı çok uzun zamandır yaygın olmakla birlikte, kurulların nasıl yapılandırıldığı, üyelerinin ne yaptığı ve organizasyona katkısı hem akademisyenlerin hem de uygulayıcıların ilgisini çekmeye devam etmektedir. Öyle ki kurumsal yönetim kurulu yapısı ve çeşitliliği ile firma düzeyindeki sonuçlar arasındaki ilişki, yirmi yılı aşkın süredir kurumsal yönetim alanında en çok araştırılan konulardan biri olmuştur (Liu ve diğer., 2015).

Bu tez çalışmasında yönetim kurulunun kompozisyonu, yönetim kurulu üyelerinin bir grup olarak beşerî sermayesi ve sosyal sermayesinin firmanın finansal ve sürdürlebilirlik performansına etkisinin tahmin edilmesinde kullanılacak değişkenleri belirlemek amacıyla;

- Yönetim kurulunun kompozisyonu ile ilgili yedi,
- Yönetim kurulunun beşerî sermayesi ile ilgili üç,
- Yönetim kurulunun sosyal sermayesi ile ilgili yedi

özellik belirlenmiştir (Tablo 3.2).

Tablo 3.2.Yönetim Kurulu Karakteristiğini Belirleyen Özellikler

Yönetim kurulu karakteristiği	Özellikler
1. *Yönetim Kurulu Kompozisyonu*	Yönetim kurulu büyüklüğü CEO ikiliği Yönetim kurulunda cinsiyet çeşitliliği Yönetim kurulunun bağımsızlığı Bağımsız üyeler arasında cinsiyet çeşitliliği İcrada görev alınmaması Yönetim kurulunda yabancı üyelerin varlığı
2. *Yönetim kurulunun beşerî sermayesi*	Eğitim durumu (ilköğretim, lise, önlisans, lisans, doktora) Özel uzmanlık sahibi olma (sermaye piyasaları, bankacılık, finans, vergi, denetim, insan kaynakları, halkla ilişkiler, bilgi teknolojileri) Uluslararası deneyim (iş yaşamının bir bölümünü yabancı bir ülkede geçirme)
3. *Yönetim kurulunun sosyal sermayesi*	Aile bireyi yönetim kurulu üyeliği Hissedar yönetim kurulu üyeliği Politik bağlar Bürokratik bağlar Akademik bağlar Sivil toplumda bilinirlik Diğer şirketlerle bağlantılar

Tezin izleyen bölümlerinde daha önce yönetim kurullarının bu bu özelliklerine odaklanılarak yapılan çalışmalar ve elde edilen sonuçlara ilişkin literatür incelemesine yer verilmektedir.

3.3.1. Yönetim kurulu üye kompozisyonu

Tezin bu bölümünde yönetim kurullarının yapısal özellikleri kapsamında, yönetim kurulunun büyüklüğü, CEO ikiliği, yönetim kurulunda cinsiyet çeşitliliği, yönetim kurulunun bağımsızlığı, yönetim kurulunda yabancı üyelerin varlığı gibi özelliklere ilişkin literatür incelenmektedir.

3.3.1.1. Yönetim kurulu büyüklüğü

Yönetim kurulu büyüklüğü yönetim kurulu üye sayısı ile ifade edilmektedir. Yönetim kurulu büyüklüğü ile şirket performansı arasındaki ilişkinin araştırıldığı çalışmalarda farklı yönde görüşler ortaya çıkmıştır. Bunlardan ilki yönetim kurulu üye sayısının fazla olmasının

şirketin performansını artırdığı yönündedir (Lee, Wen ve Thi-Thanh-Nguyen, 2024; Zhoua, Owusu-Ansahb ve Maggina, 2018; Abdulazeez, Ndibe ve Mercy, 2016; Johl, Kaur ve Cooper, 2013; Ilaboya ve Osasu, 2015; Van Ness, Miesing ve Kang, 2010; Andres ve Vallelado, 2008). Bu görüşe göre yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulunun yöneticileri etkili bir şekilde izlemesi ve kontrol edebilmesi, bilgi edinmeyi kolaylaştırması (Dalton, Daily, Jonhson ve Ellstrand, 1999) nedeniyle önemlidir.

Atılgan (2017) ise BİST'deki 293 şirketin 2011-2016 dönemi verileri ile gerçekleştirdiği araştırmada yönetim kurulu büyüklüğü ile varlık getiri oranı (ROA), öz kaynak getiri oranı (ROE) ve EBITDA arasında pozitif yönlü ancak zayıf bir ilişkinin varlığından söz etmektedir.

Bazı çalışmalarda yönetim kurulu büyüklüğünün şirketin sürdürülebilirlik performansını olumlu yönde etkilediği bulunmuştur (Aksu, Şener ve Varoğlu, 2024; Kwarteng, Appiah ve Addai, 2023; Aksoy, Yılmaz, Tataroğlu ve Başar, 2020; Janggu, Darus, Zain ve Sawani, 2014; Rao, Tilt ve Lester, 2012).

İkinci görüş, yönetim kurulu üye sayısının fazla olması ile şirket performansı arasında negatif yönlü bir ilişkin bulunduğu yönündedir (Hermalin ve Weisbach, 2003; Cheng, 2008; Ongore ve diğer., 2015). Yermack (1996), 452 büyük ölçekli ABD firmasının 1984-1991 dönemi verilerini esas alarak yaptığı araştırmada yönetim kurulu büyüklüğü ile şirketin değeri, karlılığı ve Tobin's Q değeri gibi finansal oranlar arasında negatif yönlü bir ilişki bulmuştur. Yermack (1996), daha büyük yönetim kurullarının yönetimi izleme rolünü yerine getirmede daha az etkili olduğunu, büyük yönetim kurullarında koordinasyon, iletişim ve karar almanın daha külfetli olabileceğini savunmaktadır. Ongore ve arkadaşları (2015) da performans ölçütü olarak ROA, ROE ve temettü gelirlerini esas aldıkları Nairobi Menkul Kıymetler Borsasına kayıtlı 46 şirketle ilgili araştırmalarında yönetim kurulu büyüklüğü ile firma performansı arasında negatif yönlü bir ilişki bulgulamışlardır.

Diğer yandan yüksek ve düşük performans gösteren şirketler arasında yönetim kurulu büyüklüğü açısından önemli bir fark gözlemlenemediğini bildiren araştırmalar da mevcuttur (Dimitropoulos ve Asteriou, 2010; Finkelstein ve Mooney, 2003). Topal ve Doğan (2014) BİST'te listelenen 136 imalat şirketinin 2002-2012 dönemi verileriyle gerçekleştirdiği

araştırmalarında, yönetim kurulu büyüklüğü ile ROA arasında pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişki tespit ederken yönetim kurulu büyüklüğü ile ROE ve Tobin's Q arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye rastlamamıştır.

3.3.1.2. CEO ikiliği

CEO ikiliği şirket genel müdürünün aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olması anlamına gelmektedir. Yönetim kurulunun liderlik yapısı ile firma performansı arasındaki ilişkinin literatürde geniş çapta incelendiği görülmektedir (Dalton ve diğer., 1998; Kang ve Zardkoohi, 2005). Bununla birlikte birbirine rakip teorik çerçeveler nedeniyle bu ilişkinin doğasına dair ampirik kanıtlar kullanılarak tutarlı bir sonuç elde edilmesi mümkün olamamıştır (Yu, 2023).

Bir yöneticinin aynı zamanda CEO ve yönetim kurulu başkanlığı rolünü üstlenmesi karar alma sürecinde önemli bir gücü temsil ettiğini göstermektedir (Cadbury, 1992). Bu nedenle baskın olarak vekâlet sorunlarının ve buna bağlı maliyetlerin azaltılabilmesi için bu rollerin ayrılması tavsiye edilmektedir (Jensen, 1993). Brown (2015), misyonunu CEO başkanlığında yerine getiren yönetim kurullarında diğer tüm üyeler bağımsız olsa da CEO'nun bağımsız yönetim kurulu üyelerine bilgi akışını kontrol ederek yönetim kurulu müdahalesini azalttığını, dolayısıyla CEO'nun çıkarlarına hizmet ettiğini iddia etmektedir. Konuyu muhasebe açısından ele alan Klein (2002), CEO'dan daha bağımsız olacak şekilde yapılandırılmış yönetim kurullarının kurumsal finansal muhasebe sürecini izlemede daha etkili olduğu sonucuna varmıştır.

Rhoades ve arkadaşları (2001) CEO ikiliği ve firma performansı arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu belirtmektedir. Kılıç ve Ayrıçay (2018), BIST imalat sanayi yönetim kurulu ve sahiplik yapısının finansal performans üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Bu araştırmada CEO ikiliği ile ROA ve ROE arasında negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı ilişki tespit edilmiştir.

Boivie ve arkadaşları (2009) ise sahip olduğu pozisyonunun doğasında bulunan güç ve etki nedeniyle, CEO'nun örgütsel özdeşleşmesinin şirket performansı ve imajı gibi önemli konularda örgütsel sonuçları etkileme olasılığının yüksek olduğunu, bu kapsamda CEO

örgütsel özdeşleşmesinin, şirket ve hissedarlarına vekalet maliyetleri yükleyen sonuçları azaltabileceğini iddia etmektedir (Boivie, Lange, Mcdonald ve Westphal, 2009). Van Ness ve arkadaşları (2010) CEO aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olarak görev yaptığında varlıkların daha verimli kullanılacağı ve firmanın ROA'sının artmasının muhtemel olduğu sonucuna varmışlardır.

Finkelstein ve Mooney (2003) ise tüm S&P 500 şirketlerinin 2000 mali yılı hissedar getirisini hesaplayarak yaptıkları araştırmalarında, yönetim kurullarında CEO ikiliği ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısı açısından yüksek performans gösteren şirketler ile düşük performans gösteren şirketler arasında anlamlı bir fark bulunmadığı sonucuna varmıştır. Rashid (2010) ve Abdullah (2004) da araştırmalarında CEO ikiliği ve firma performansı arasında anlamlı bir ilişki tespit edememiştir.

Ekşi (2009) 1995-2006 döneminde İMKB'de faaliyet gösteren Türk şirketlerinde yönetim kurulu üyeliği ve firma performansı arasındaki ilişkileri araştırdığı çalışmasında performans göstergesi olarak ROA ve Tobins' Q kullanmıştır. Araştırmacı kriz dönemleri hariç CEO ikiliği ile şirket performansı arasında anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna varmıştır.

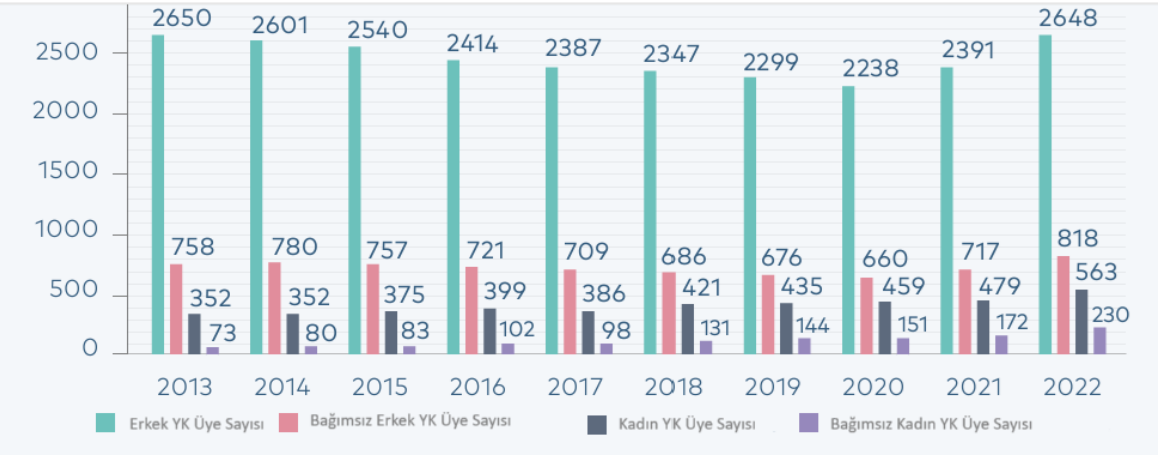
3.3.1.3. Yönetim kurulunda cinsiyet çeşitliliği

Yönetim kurulunda cinsiyet çeşitliliği kadın ve erkek üye sayısı ile ifade edilmektedir. Yönetim kurullarında kadın sayısının beklenen düzeyde olmaması nedeniyle, kurumsal yönetimle ilgili politikaların oluşturulmasında ve araştırmalarda kurullarda kadın temsiline odaklanılmaktadır.

Bu çerçevede halka açık şirketlerin yönetim kurullarının kadın yöneticileri seçme konusunda giderek artan bir baskı altında olduğu söylenebilir. AB yönetim kurullarında kadın temsili ile ilgili 2022 yılında, 2026 yılına kadar uyulması zorunlu %33 oranında kota getirmiş, icrada görev almayan kadın üyeler için oranı %40 olarak belirlemiştir. Avusturya, Belçika, Danimarka, Almanya, Yunanistan, Hindistan, İsrail, İtalya, Maleyza, Hollanda, Norveç, Pakistan, Portekiz, Güney Kore ve Birleşik Arap Emirlikleri zorunlu kota uygulayan

ülkelerdir. Türkiye, Finlandiya, Lüksemburg, İspanya, İsviçre, Birleşik Krallık ve ABD "uy ya da açıkla" prensibi ile kota belirleyen ülkeler arasındadır (MSCI ESG Research, 2022).

Türkiye'de SPK halka açık şirketlerde kadın yönetim kurulu üye oranının en az %25 olmasını ve yönetim kurullarında en az 1 kadın üye bulunmasını tavsiye etmektedir[6]. Ancak halka açık şirketlerin yönetim kurullarında kadın temsili 2022 yılı itibariyle SPK tavsiyelerinde belirtilen düzeye ulaşmamıştır.[7] 2022 yılında 3211 yönetim kurulu üyesinin 2648'i (%82,4) erkek, 563'ü (%17,6) kadındır. 2022 yılında BİST'e kayıtlı şirketlerin %33'ünde kadın üye bulunmamaktadır. 2013-2022 yıllarını kapsayan dönemde yönetim kurullarındaki kadın ve erkek sayıları bağımsız üyeleri de belirtir biçimde Şekil 2.'de gösterilmektedir (10 th Annual Report Women on Board 2022 Türkiye, Sabancı University Corporate Governance Forum).



Şekil 3.1. 2013-2022 Yılları Arasında Cinsiyete Göre Toplam Yönetim Kurulu Üyesi ve Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi Sayısı[8]

[6] Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (Seri: IV, No: 56)'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğin (Seri: IV, No: 57) 7. Maddesi ile Seri: IV, No: 56 sayılı Tebliğin ekinde yer alan Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkelerine 4.3.10 numaralı ilke eklenmiştir: "4.3.10. Yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunur." Söz konusu ilke "uy ya da açıkla" prensibi gereği tavsiye niteliğindedir.

[7] 12.01.2024 tarihinde KAP'tan alınan verilere göre BIST şirketlerinde yönetim kurulu üyesi kadın sayısı 897, erkek sayısı 3817 olup yönetim kurulunda kadın oranının %23,5 düzeyine ulaştığı tespit edilmiştir.

[8] Kaynak: 10 th Annual Report Women on Board 2022 Türkiye Sabancı University Corporate Governance Forum

Bazı araştırmalar kadınların üst yönetim kadrolarında görev almasının kurumsal performansı artırdığını göstermektedir. Hussain, Ahmad, Fazal ve Menegaki (2024) kadın yöneticilerin şirket performansına olan etkisine ilişkin literatür incelemesi kapsamında yıllık ortalama atıflarına göre sıralanan en etkili ilk 100 makalenin içerik analizini gerçekleştirmişlerdir. Araştırmacılar incelenen ilk 100 makalenin yüzde 88'inde kadın yöneticilere sahip olmanın şirket performansı üzerinde olumlu bir etki yarattığı bildirilmiştir.

Adams ve Ferreira (2009), ABD firmaları örneğinde yönetim kurullarında cinsiyet çeşitliliğinin yönetim kurulu toplantılarına katılım oranını artırdığını, kadın yöneticilerin katılım düzeyinin erkek yöneticilere kıyasla daha iyi olduğunu ve kadınların izleme komitelerine katılma olasılığının daha yüksek olduğunu otaya koymuştur. Araştırmacılar, elde ettikleri sonuçlara dayanarak kadın yöneticilerin yönetim kurulu girdileri ve şirket sonuçları üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu değerlendirmiştir.

Carter, Simkins ve Simpson (2003), Tobin's Q ile temsil edilen, yönetim kurulundaki cinsiyet ve etnik çeşitlilik ile kurumsal performans arasında olumlu bir ilişki bulmuştur. Nguyen ve Faff (2007) kadın yöneticilerin varlığının daha yüksek şirket değeriyle ilişkili olması nedeniyle cinsiyet çeşitliliğinin hissedarların değerini artırdığı sonucuna varmıştır. Benzer şekilde Ehrhart, Werbel ve Shrader (2003), Bear ve Post (2010), Duc ve Thuy (2013) araştırmalarında yönetim kurullarında çeşitliliğin firma performansına olumlu katkıları bulunduğunu ortaya koymuşlardır.

Kılıç ve Kuzey (2016), Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin 2008-2012 yılları verilerini kullanarak gerçekleştirdiği regresyon analizinde yönetim kurullarına kadın yöneticilerin dâhil edilmesinin, varlıkların getirisi, öz sermaye getirisi ve satış getirisi ile ölçülen şirketlerin finansal performansıyla pozitif yönlü ilişkili olduğunu ortaya koymuştur.

Aksoy ve Yilmaz (2023), Borsa İstanbul'da listelenen finansal olmayan 211 şirketin 2016-2020 dönemi verilerini kullanarak yönetim kurulunda cinsiyet çeşitliliğinin etkilerini incelemiştir. Araştırmacılar yönetim kurulunda kadın başkan ve kadın direktör varlığının borç maliyeti ve fon sağlayıcılarının temerrüt riski algılarını azalttığını ortaya koymaktadır.

Aksu, Şener ve Varoğlu (2024), Türkiye'de halka açık imalat firmalarında yönetim kurulunun yapısı ile sürdürülebilirlik performansı arasındaki ilişkiyi inceledikleri araştırmalarında yönetim kurullarında kadın temsilinin sürdürülebilirlik performansını olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Araştırmalarında yönetim kurullarında cinsiyet çeşitliliği olan firmalarda daha yüksek kaliteli sürdürülebilirlik raporları hazırlandığını ortaya koyan Al-Shaer ve Zaman (2016) sürdürülebilirlik raporlama kalitesi üzerinde bağımsız kadın yöneticilerin kadın yöneticilerden daha fazla etkiye sahip olduğunu da göstermiştir.

Bennouri, Chtiou, Nagati ve Nekhili (2018), kadın üyeler ile finansal performans arasındaki ilişkileri inceledikleri çalışmalarında kadın üyelerin performansa etkisinde rollerinin niteliğinin önemini vurgulamaktadır. Bağımsız kadın üyelerin varlığı ile ROA arasında negatif yönlü bir ilişki bulunduğunu gözlemleyen araştırmacılar, gözetim görevini sıkı bir şekilde yerine getiren bağımsız kadın üyelerin hissedar değerini azaltabileceği (Almazan ve Suarez, 2003), yöneticilerin motivasyonunu zayıflatabileceği ve bağlantılı olarak karlılığı azaltabileceği, yönetim kurulu ile yönetim arasındaki iletişimi olumsuz etkileyebileceği (Adams ve Ferreira, 2007) iddialarını dile getirmektedir.

Diğer bazı araştırmalarda ise yönetim kurullarında cinsiyet çeşitliliğinin firma performansı üzerinde önemli bir etkisi saptanmamıştır. Rose (2007), 1998-2001 yıllarını kapsayan halka açık Danimarka firmalarının verilerine dayanarak yaptığı incelemede, Tobin's Q ile ölçülen şirket performansı ile kadın yönetim kurulu temsili arasında önemli bir bağlantı bulamamıştır (Rose, 2007). Wang ve Clift (2009), 500 büyük Avustralya şirketinin verilerini kullanarak yaptığı araştırmada yönetim kurulunda cinsiyet çeşitliliğinin varlık getirisi, öz sermaye getirisi ve hissedar getirisi üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunmadığını raporlamıştır.

Ararat ve Yurtoglu (2020), 2012-2018 dönemini kapsayan çalışmalarında yönetim kurulunda kadın temsilinin şirket değerini ve karlılığını tahmin ettiğine dair bir kanıt bulamadıklarını, ancak şirketin kontrolünü elinde bulunduran ailelerin üyesi olan kadın yöneticilerin daha yüksek şirket değeriyle, kadın bağımsız yöneticilerin varlığının ise daha yüksek karlılık ile ilişkili olduğunu bildirmektedir.

Gregory-Smith ve Main (2024) ise kadınların şirket yönetim kurullarında genellikle maddi amaçlardan ziyade sembolik amaçlarla görev yaptıkları görüşünü destekleyen sonuçlara ulaşmıştır.

3.3.1.4. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri ve bağımsız üyeler

Bağımsız üyeler bir şirketin yönetim kurulunda yer alan ancak o şirkette başka bir sıfatla istihdam edilmeyen veya ilişkili olmayan, dolayısıyla güçlü derecede bağımsız muhakeme yetkisine sahip olan kişilerdir (Mallin, 2010). İcracı olmayan yönetim kurulu üyeleri ise, hissedarlar veya bazen çalışan ya da sendika temsilcileri gibi ilgili tarafları içerebilir.

Kurumsal yönetimle ilgili tavsiye ve yasal düzenlemelerde, karar süreçlerinde icracı üyelerin baskın olmaması için yönetim kurulunun dengeli bir şekilde icracı ve icracı olmayan üyelerden oluşması gerektiği üzerinde durulduğu görülmektedir. Şirketlerin yönetim kurullarında görev yapan bağımsız yönetim kurulu üyeleri şirketin faaliyetlerine ilişkin daha objektif izleme ve çeşitlendirilmiş görüşler sağlamaları nedeniyle kurumsal yönetim sistemlerinin kritik öneme sahip bir parçası olarak değerlendirilmektedir (Ravina ve Sapienza, 2010; Peng, 2004). Bu nedenle bağımsız yönetim kurulu üyelerinin yönetim üzerindeki denetimi artırabileceği, vekalet sorunlarını azaltabileceği ve hissedarların çıkarları doğrultusunda şirketin performansını artırabileceği ileri sürülmektedir (Choi, Park ve Yoo, 2007; Liu ve diğer., 2015; Black ve Kim, 2012).

Yönetimi ve şirketin stratejilerini izlemek tüm yönetim kurulu üyelerinin genel görevi olmakla birlikte bağımsız yönetim kurulu üyelerinin, yönetimden ve firmanın ticari faaliyetlerinden bağımsız olması nedeniyle yönetim kurulunun yönetim üzerindeki denetim gücünü artırmada ve hissedarların çıkarlarını korumada daha etkin bir konumda olma olasılıkları daha yüksektir (Bhagat ve Black, 1999). Vekalet Teorisine göre, bağımsız yöneticiler, izleme yetkileriyle yönetimi denetleyebilir ve yöneticilerin ve hissedarların çıkarlarının uyumlu hale getirilmesine katkıda bulunabilir, böylece şirketteki vekalet çatışmalarını hafifletebilir (Aguilera ve diğer., 2008). Bununla birlikte dışardan yönetim kurulu üyelerinin şirketin mali performansı üzerindeki etkisine ilişkin farklı görüşler bulunmaktadır.

Birçok bilimsel çalışmada bağımsız yönetim kurulu üyeleri ile firma performansı arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunduğu gösterilmiştir (Klapper ve Love, 2004; Liu ve diğer., 2015; Black ve Kim, 2012; Balasubramanian ve diğerleri, 2007; Lefort ve Urzua, 2008; Prabowo ve Simpson, 2011; Ilaboya ve Osasu, 2015; Brown ve Caylor, 2004).

Diğer bazı araştırmalarda ise yönetim kurulu bağımsızlığı ile firma performansı arasında pozitif yönlü veya güçlü bir sistematik ilişki tespit edilememiştir (Ongore ve diğer., 2015; Hutchinson ve Zain, 2009; Hermalin ve Weisbach, 2003; Mak ve Kusnadi, 2005; Finkelstein ve Mooney, 2003; Hutchinson ve Zain, 2009; Johl ve diğer., 2013; Naimah ve Hamidah, 2016; Bhagat ve Black, 2002; Dalton ve diğer., 1998).

Naimah ve Hamidah (2016), Endonezya Borsası'na kayıtlı 133 halka açık şirketin 2005-2014 dönemi verilerini kullanılarak yürüttüğü araştırmada yönetim kurulu bağımsızlığının şirket karlılığını olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Zhoua ve arkadaşları (2018) ve Singh ve Gaur (2009) yönetim kurulunda bağımsız üye sayısı arttıkça firma performansının zayıfladığı bulgusuna ulaşmışlardır. Atılgan (2017) da BİST'deki 293 şirketin 2011-2016 dönemi verileri ile gerçekleştirdiği araştırmada bağımsız üye oranı ile ROA arasında zayıf ve negatif yönlü bir ilişki tespit etmiştir.

Ekşi (2009), 1995-2006 döneminde İMKB'de faaliyet gösteren Türk şirketlerinde yönetim kurulu üyeliği ve firma performansı arasındaki ilişkileri araştırdığı çalışmasında performans göstergesi olarak ROA ve Tobin's Q kullanmıştır. Araştırmacı yönetim kurulunun bağımsızlığının hisse senedi performansına olumlu yönde etkisi bulunduğunu ortaya koymuştur. Ancak aynı araştırmada yönetim kurulunun bağımsızlığının finansal sonuçlar üzerine bir etkisi tespit edilememiştir.

Araştırmalarda elde edilen çelişkili sonuçların dış kurumsal yönetim mekanizmalarının güçlü ya da zayıf olması ile ilişkisi bulunabilir. Az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde yatırımcıları korumaya yönelik dış kurumsal yönetim mekanizmalarının zayıf olma eğilimi (Young ve diğerleri, 2008) dolayısıyla, bağımsız yöneticilerin vekâlet çatışmalarını hafifleten ve firma performansını artıran önemli bir iç yönetişim mekanizması haline geldiği düşünülebilir (Ferreira ve Matos, 2008; Liu ve diğer., 2015). Brennan (2006) ise bağımsız yönetim kurulu üyelerinin yarı zamanlı görev yapması

nedeniyle şirketin durumunu değerlendirmek için gerekli olan içerden bilgiye sahip olmadıklarını, bunun sonucu olarak görevlerini yerine getirmek için gerekli olan yetkinliğe sahip olmayabileceklerini iddia etmektedir.

Yönetim kurulların genellikle CEO'nun sosyal ve profesyonel ağından yararlanması, bağımsız yönetim kurulu üyeleri ile CEO arasındaki bu ilişkilerin yönetim kurulu bağımsızlığını önemli ölçüde düşürmesi, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin örgütün performansı üzerinde pozitif yönlü bir etki yaratmamasının nedenleri arasında olabilir (Brown, 2015; Hwang ve Kim, 2009). Benzer şekilde hâkim hissedarların varlığı halinde bağımsız yöneticiler ile firma performansı arasındaki pozitif yönlü ilişkinin gücünün ya da yönünün değişebileceği düşünülebilir.

3.3.1.5. Yabancı yönetim kurulu üyeleri

Karmaşık görevler sözkonusu olduğunda çok kültürlü ekiplerin sorunları iyi çözdüğü ve daha yenilikçi çözümler ürettiği düşünülmektedir (Ely ve Thomas, 2001). Örneğin yönetim kurulundaki bir yabancı üye bilgi ve becerilerin yanı sıra farklı değerler, normlar ve anlayışları yönetim kuruluna taşıyarak (Ruigrok, Peck ve Tacheva, 2007) stratejik kararlarının kapsayıcılığını ve kalitesini iyileştirebilir ve bu da şirket performansını artırır (Samara ve Yousef, 2023; Nielsen, B. ve Nielsen, S., 2013). Ayrıca günümüzde düzenleyici otoriteler, hissedarlar ve sivil toplum, yönetim kurullarının daha geniş bir görüş ve deneyim yelpazesinden faydalanabilmek için yönetim kurullarında daha fazla demografik çeşitlilik talep etmektedir (Anderson, Reeb, Upadhyay ve Anderson, 2011). Bu bağlamda yönetim kurulunda çeşitlilik ve örgüt performansı üzerine yapılan araştırmalarda önemli bir değişken olarak yabancı üye sayısı veya oranı analizlere dahil edilmektedir.

Literatürde yönetim kurullarında yabancı üye bulunmasının firma performansını olumlu etkilediğini bildiren araştırmalar olduğu gibi, yabancı üyeleri varlığı ile firma performansı arasında bir ilişki bulunmadığına veya çeşitliliğin artmasının firma performansını olumsuz yönde etkilediğine yönelik bulgular da mevcuttur.

Joenoes ve Rokhim (2019), Endonezya'daki 4.282 şirketin 2007-2017 dönemi verilerini kullandığı araştırmalarında yabancı yönetim kurulu üyelerinin varlığının, ROA ve

ROE oranlarıyla ölçülen şirket performansı üzerinde anlamlı ve olumlu bir etkiye sahip olduğunu bulmuştur. Bununla birlikte, aynı araştırmada Asya uyruklu yönetim kurulu üyelerinin varlığının şirket performansı üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur.

Oxelheim ve Randøy (2003) tarafından Norveç veya İsveç'te merkez ofisi bulunan firmalardan oluşan örneklem kullanılarak yapılan bir çalışma, yabancı (Anglo-Amerikan) yönetim kurulu üyesine sahip şirketlerin önemli ölçüde daha yüksek bir firma değerine sahip olduğunu göstermektedir. Araştırmacılar üstün performansın, bu şirketlerin kurumsal yönetim alanında en güçlü sistem olan Anglo-Amerikan kurumsal yönetim sistemini ithal ederek finansal piyasadaki itibarını artırdığı görüşünü ileri sürmektedir. Kaynak bağımlılığı teorisinin argümanları ile uyumlu olarak yabancı yönetim kurulu üyelerinin stratejik süreçler hakkında daha derinlemesine bilgiye sahip olabileceği ve yöneticilere stratejik alternatifler gösterebileceği iddia edilmektedir (Miletkov, Poulsen ve Wintoki, 2017).

Choi, Jeong ve Lee'ye (2014) göre, yönetim kurullarında yabancı yöneticilerin bulunması ile Koreli şirketlerin finansal performansı arasında pozitif yönlü ilişki vardır. Carter ve arkadaşları (2003), üst yönetim kadrolarında farklı milliyete sahip kişiler bulunmasının şirket performansı üzerinde olumlu etkiye sahip olduğunu belirtmektedir. Mnzava (2022), Doğan ve Topal (2016), Machado ve Sonza (2021) da yönetim kurulunda yabancı üye bulunmasının firma performansını olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Chen, Dedman, Kim, Metwally ve Stark (2024), 1999-2022 dönemini esas alarak İngilteredeki 3826 firmanın verilerine dayanarak yürüttükleri çalışmalarında yönetim kurullarında milliyeti çeşitliliği ile Tobin's Q ile ölçülen firma değeri arasında pozitif yönlü ilişki tespit etmişlerdir.

Pebriani ve Syafitri (2024), sürdürülebilirlik raporunda güvence kullanma kararı ile yabancı yöneticilerin oranı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 2015-2023 dönemini kapsayan araştırmada yabancı yöneticilerin varlığının şirketin sürdürülebilirlik raporunda güvence kullanma kararıyla pozitif yönlü ilişkili olduğu gösterilmektedir. Araştırmacılar yabancı

yöneticilerin, sürdürülebilirlikle ilgili daha sıkı düzenlemelere sahip olan kendi ülkelerinde kazandığı deneyim ve iyi uygulamaları getirme eğiliminde oldukları sonucuna varmıştır.

Diğer yandan yönetim kurullarında yabancı üyelerin varlığının, iletişim engellerine, karar alma süreçlerinde yavaşlamalara, potansiyel maliyetlere ve görüş ayrılıklarına yol açabileceği yönünde görüşler mevcuttur (Eulerich ve diğerleri, 2014). Masulis ve diğerleri (2012) de yabancı yönetim kurulu üyelerini, yönetim kurulu toplantılarına zayıf katılım düzeyi, kasıtlı mali yanlış raporlama olasılığı, daha yüksek CEO tazminatı ve CEO devir oranının performansa daha düşük duyarlılığı ile ilişkilendirmiştir.

Rose (2007) 1998-2001 dönemindeki halka açık Danimarka firmaları üzerinde yaptığı analizde yönetim kurulunda yabancıların oranı ile Tobin's Q ile ölçülen şirket performansı arasında önemli bir bağlantı bulamamıştır.

3.3.2. Yönetim kurulunun beşerî sermayesi

Önceki çalışmalar, firmaların stratejik kararları açısından farklı yöneticilerin farklı geçmişlerinin yönetim kurulu odasında karar almayı etkileyeceğini göstermektedir. Kaynak bağımlılığı teorisine göre, dış çevre belirsizliğinin yönetilebilmesi bakımından firmanın kaynaklara ilişkin ihtiyaçlarını karşılamak için yönetim kurulunun farklı altyapılardan oluşması gerekmektedir (Hillman ve diğer.,2000). Hillman ve arkadaşları (2000) dışarıdan gelen yönetim kurulu üyelerini üç grupta toplamaktadır:

(1) "Firmanın faaliyet gösterdiği sektör hakkında önemli bilgi sahibi olan ve daha önce büyük şirketlerde çalışmış olan iş uzmanları."

(2) "Sermaye piyasası, hukuk, halkla ilişkiler gibi belirli konularda özel tavsiyelerde bulunabilecek uzmanlar"

(3) "Toplumda güç sahibi olan politikacılar, akademisyenler, eski milletvekilleri gibi genellikle sembolik yöneticiler".

Bu tez çalışmasında Hillman ve arkadaşlarının (2000) sınıflandırmasından da yararlanılarak yönetim kurulunun beşerî sermayesi altında yönetim kurulu üyelerinin; (1) eğitim durumunun, (2) sermaye piyasası, bankacılık, hukuk, vergi, insan kaynakları, halkla ilişkiler ve bilgi teknolojileri gibi belirli konularda özel tavsiyelerde bulunabilecek

uzmanlığa sahip olma durumunun ve (3) uluslararası deneyim sahibi olma durumunun finansal performans ve sürdürülebilirlik performansına etkisi incelenmiştir. Hillman ve arkadaşlarının (2000) "*Toplumda güç sahibi olan politikacılar, akademisyenler, eski milletvekilleri gibi genellikle sembolik yöneticiler"* olarak kategorize ettiği grup yönetim kurulunun sosyal sermayesi ile ilişkilendirilerek analizlere dahil edilmiştir.

Bu bağlamda izleyen alt bölümlerde yönetim kurulunun beşeri sermaye özellikleri ile firma performansı ilişkisine dair literatürde daha önce yapılmış bazı çalışmaların sonuçlarına yer verilmektedir.

3.3.2.1. Eğitim durumu

Sosyal bilim çalışmaları, farklı eğitim geçmişlerinin farklı sosyal statü, ağ oluşturma ve mesleki gelişim yollarıyla ilişkili olduğunu ileri sürmektedir (Useem ve Karabel, 1986). Bilgi ve becerinin yanı sıra ilişkili olduğu diğer konulardaki kazanımlar nedeniyle şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin eğitim düzeyinin firmaların finansal ve sürdürülebilirlik performansının geliştirilmesine önemli ölçüde katkı sağlama potansiyeli bulunmaktadır. Bununla birlikte yönetim kurulu üyelerinin eğitim geçmişinin firma performansına etkisi konusunda mevcut literatürde nispeten az çalışma bulunmakta, bulgular istikrarlı ve uyumlu sonuçlar sunmamaktadır. İzleyen paragraflarda bazı araştırma sonuçlarına yer verilmiştir.

Agarwal ve Singh (2020) yönetim kurulu üyelerinin eğitiminin finansal raporlama kalitesi üzerinde etkili olmasının beklendiğini belirtmektedir. Darmadi (2013), Endonezya Borsası'na kayıtlı 160 şirketten oluşan bir örneklem üzerinden yürüttüğü araştırmada yönetim kurulu üyelerinin eğitim yeterliliklerinin (lisansüstü dereceler, saygın üniversitelerden alınan dereceler, gelişmiş ülkelerden alınan dereceler ve finansal disiplinlerdeki dereceler) finansal performans üzerindeki etkisini incelemiştir. Tobin's Q ve ROA'nın finansal performans ölçütleri olarak kullanıldığı analizde eğitim yeterliliği ile firmaların finansal performansı arasında pozitif yönlü ilişki bulunduğunu tespit etmiştir.

Madyan, Setyowati ve Setiawan (2021), yüksek lisans ve doktora eğitim düzeyini esas alarak Endonezya'da Borsaya kayıtlı 31 bankanın 2009-2018 dönemi verilerini incelemiştir. Bu araştırmada yüksek lisans ve doktora eğitim düzeyi en yüksek olan yönetim kurulunun

ROA üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğu gösterilmiştir. Hakim ve Liu (2021) de yönetim kurulu üyeleri arasında daha yüksek eğitim seviyelerinin varlığını şirket performansının iyileşmesiyle ilişkilendirmektedir.

Adnan ve arkadaşları (2016) ise 2007-2010 yılları arasında Bursa Malezya'da listelenen 196 kamu bağlantılı şirket ve özel şirketin yönetim kurulu çeşitliliği ile şirket performansı arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalarında, yönetim kurulundaki eğitim çeşitliliğinin, özellikle kamu bağlantılı şirketlerde performansı azaltacağını, başarılı yöneticileri atamada eğitim özelliğinden ziyade yönetişim özelliklerinin ön plana çıktığını öne sürmüştür. Mahadeo, Soobaroyen ve Oogarah-Hanuman (2012) eğitim çeşitliliğinin yüksek olduğu yönetim kurullarının şirket performansını olumsuz etkileyeceğini bildirmiştir.

Rose (2007) 1998-2001 dönemindeki halka açık Danimarka firmaları üzerinde yaptığı analizde yönetim kurulu üyelerinin eğitim durumu ile Tobin's Q ile ölçülen şirket performansı arasında önemli bir bağlantı bulamamıştır. Magnanelli ve diğerleri (2021) Avrupa'daki 187 halka açık firmanın 2010-2018 dönemi verilerini kullanarak yürüttükleri araştırmada yönetim kurulu üyelerinin eğitim çeşitliliğinin şirket performansı üzerinde olumlu bir etki yarattığını gösteren bir kanıta ulaşamamıştır.

Gold ve arkadaşları da (2021) yönetim kurulu üyelerinin eğitim düzeyi ile sürdürülebilirlik raporlaması arasında bir bağlantı bulunmadığını raporlamışlardır.

3.3.2.2. Özel uzmanlık sahibi olma

Yakın geçmişe kadar şirketlerin yönetim kurullarında büyük şirketlerden transfer edilen yöneticiler, sektör uzmanları ve siyasi bağlantıları olan kişiler tercih edilirken günümüzde daha çok insan kaynakları, denetim, dijital dönüşüm, siber güvenlik ve çevre-sağlık-güvenlik (ÇSG) konularında yetkinliğe sahip kişiler daha çok tercih edilmektedir (Corporate Governance Institute, 2024). Yönetim kurulu üyelerinin özel uzmanlık alanlarının firma performansına etkisinin araştırıldığı çalışmalarda ise genellikle finans ve muhasebe alanındaki uzmanlıklara odaklanıldığı görülmektedir.

Lee ve arkadaşları (2024) Tayvan'daki geleneksel endüstrilerin finansal performansını etkileyen yönetim kurulu içindeki faktörleri belirlemek amacıyla eşik regresyon tekniğini yapay sinir ağları ile birleştiren yeni bir finansal performans tahmin yöntemi kullanmışlardır. Araştırmanın sonuçları, muhasebe ve finans alanında uzmanlığı olan üyelere sahip yönetim kurullarının firmanın karlılığını artıran bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Haniffa ve Cooke (2002), bilgilerin kamuoyuna açıklanma kalitesi ile yönetim kurulunun muhasebe eğitimi arasında doğrudan bir bağlantı olduğunu belirtmektedir.

Liu ve arkadaşları (2023) hukuk eğitimi veya iş deneyimi olan yöneticilerin, şirketlerin çevre ile ilgili sonuçları üzerinde olumlu etki yarattığını göstermişlerdir. Tseng ve Jian (2016), yönetim kurulu üyeleri daha iyi derecelere sahip okullardan mezun olan firmaların markalaşmada başarılı olma olasılığının daha yüksek olduğunu göstermektedir.

Van Ness ve diğerleri (2010) yönetim kurulunun finansal uzmanlık oranı ile şirket şirket gelirlerinin büyüme oranı arasında negatif bir ilişki bulmuştur. Araştırmanın sonuçları yönetim kurullarında daha fazla bankacı, muhasebeci ve finans uzmanının bulunmasıyla gelirin azaldığını göstermiştir. Elde edilen sonuç mali konularda yeterli uzmanlığa sahip olan yönetim kurulu üyelerinin iç kontrol sisteminin güçlendirilmesinde etkili olabileceklerini (Conger ve Ready, 2004; Kor ve Sundaramurthy, 2009) ancak firmaların operasyonlarının mali yetkinliğin ötesine geçen girişimcilik becerisi gerektirdiği anlamına gelebilir.

Mullins (2018) tarafından 2002-2006 yılları arasında S&P 500'de listelenen 423 ABD firmasından oluşan bir örneklemle elde edilen bulgular, yönetim kurulunda insan kaynakları uzmanlığına sahip firmaların, yönetim kurulları bu uzmanlıktan yoksun firmalara kıyasla daha güçlü çeşitlilik yönetimine sahip olduğunu göstermektedir.

3.3.2.3. Yurt dışı deneyim

Şirketlerin uluslararasılaşması, karlılık ve sürdürülebilirlik yolunda önemli stratejik adımlardan biridir. Bu süreçte başa çıkılması gereken zorluklar karşısında üst düzey yönetimin de yetkin olması, şirkette uluslararası iş dinamikleri ve belirsizliklere hazırlıklı olmayı sağlayan bir yönetişim kapasitesi oluşturması gerekir. Son dönemlerde yönetim

ekiplerinin uluslararasılaşması veya yurt dışı deneyimi, araştırmalarda bir değişken olarak tanımlanmaya başlamıştır (Sommer, 2012; Dobija ve Puławska, 2022).

Staples (2007), Nielsen, S. ve Nielsen, B. (2010) ve Homberg ve Bui (2013) uluslararası deneyimi işletmelerin rekabet avantajı açısından önemli bir kaynak olarak değerlendirmektedir. Ayrıca yabancı kuruluşların nasıl çalıştığını öğrenen uluslararası yönetim kurulu üyelerinin kontrol mekanizmaları ile ilgili bilgisini yönetim kuruluna taşıyarak kurulun gözetim rolünü güçlenmesine katkıda bulunabileceği belirtilmektedir (Miletkov ve diğer., 2017).

Tao ve diğerleri (2022) yönetim kurullarında yabancı deneyime sahip daha fazla yönetici olduğunda şirketlerin temettü ödemelerinin arttığını bulmuştur. Cambrea ve arkadaşlarının (2017) moda ve lüks tüketim sektörlerinde faaliyet gösteren 78 halka açık şirketten oluşan bir örneklem üzerinde 2011-2015 yıllarını kapsayan beş yıllık dönemi kapsayan analizleri, daha fazla uluslararası deneyime sahip üst yönetimin daha yüksek şirket performansıyla ilişkili olduğunu göstermektedir (Cambrea, Lussana, Quarato ve Varacca Capello., 2017).

Çin şirketleriyle ilgili daha yakın tarihli bir çalışmada Kazim ve diğerleri (2024), 2008-2020 dönemini esas alarak 7055 firma-yıl gözlemini kapsayan bir veri seti üzerinden gerçekleştirdikleri analizlerde yabancı deneyime sahip yöneticilerin varlığı ile kurumsal çevre ihlalleri vakaları arasında önemli bir negatif yönlü ilişki bulunduğunu tespit etmişlerdir. Araştırmacılar ayrıca yabancı deneyime sahip yöneticilerin varlığının izleme faaliyetlerinin etkinliğini artırdığı ve çevresel sürdürülebilirliği teşvik ettiği bulgusuna ulaşmışlardır.

Zhang, Kong ve Wu (2018) ve Zhang ve Dong (2023), yabancı ülke deneyime sahip yönetim kurulu üyelerinin, gelişmiş ülkelerden bilgi ve yönetim tecrübesi taşıyarak sürdürülebilirlik performansını iyileştirebileceğini iddia etmektedir.

Diğer taraftan Machado ve Sonza (2021) ise 230 şirketin 2010-2016 yıllarına ilişkin verileri ile gerçekleştirdikleri analizlerinde akademik ve profesyonel yabancı ülke deneyimine sahip yönetim kurulu üyelerinin oranı ne kadar yüksekse, firmaların muhasebe

ve piyasa performanslarının da o kadar düşük olduğunu göstermektedir. Araştırmacılar bu bulgunun, yurtdışında deneyime sahip olmanın Brezilya toplumu tarafından kurumsallaştırılmış bir statü olacağından hareketle kurumsal izomorfizmle açıklanabileceğini ifade etmektedir.

3.3.3. Yönetim kurulunun sosyal sermayesi

Yönetim kurulu üyelerinin sosyal sermayesi bir bütün olarak yönetim kurulunun işlevini etkiler. Yönetim kurulu üyelerinin iç ve dış bağlarını kapsayan sosyal sermayesinin (Adler ve Kwon, 2002) nasıl tanımlanacağı ve belirlenebileceği konusunda farklı yaklaşımlar mevcuttur. Çeşitli sosyal sermaye tanımlarına Tezin 3.1.7 bölümünde yer verilmiştir.

Sosyal sermaye bağlamında genel olarak, yöneticilerin diğer firmalarla bağları, birlikte çalışma deneyimi, firma içinde kişisel ilişkileri veya sosyal statüleri incelenebilir (Johnson, Schnatterly ve Hill, 2013). Ancak yönetim kurulu üyeleri genellikle yönetim kurulu toplantılarında bir araya gelen, esasen yarı zamanlı bir görevi yerine getiren yöneticiler olmaları nedeniyle her zaman birlikte çalışma deneyimi iç sosyal sermaye için geçerli bir gösterge olmayabilir. Özellikle ülkemiz kültüründe aile bağlarının önemi dikkate alındığında iç sosyal sermaye bağlamında yönetim kurulundaki aile bireylerini veya hissedar üyeleri dikkate almak daha gerçekçi sonuçlar üretebilir.

Jaskiewicz, Balkin ve Reay (2013), örtük bilginin rekabet gücü için önemli olduğu organizasyonel bağlamlarda, aile bağları, ailenin sosyal sermayesi ve rekabet avantajı arasındaki potansiyel bağlantıların önemine dikkat çekmektedir.

Yönetim kurulu üyelerinin firma dışındaki taraflarla bağlantıları sayesinde sahip oldukları sosyal sermaye, bilgiye zamanında erişimi, önemli politik ve diğer kaynaklara ulaşabilmeyi sağlayabilecektir (Oh, Labianca ve Chung, 2006).

Tezin bu bölümünde yönetim kurulunun sosyal sermayesi kapsamında aile bireyi yönetim kurulu üyeliği, hissedar yönetim kurulu üyeliği, toplumda güç ve itibar sahibi olmanın göstergeleri sayılan unsurlara (yönetim kurulu üyelerinin diğer şirketlerle

bağlantıları, akademik, politik ve bürokratik bağları gibi) ilişkin daha önce gerçekleştirilen çalışmalara ilişkin literatür incelenmektedir.

3.3.3.1. Aile bireyi yönetim kurulu üyeliği

Akademik toplumdan sürekli ilgi gören aile şirketleri veya şirket yönetiminde aile üyelerinin bulunmasının etkilerine ilişkin birçok çalışma gerçekleştirilmiştir (Anderson ve Reeb, 2003). Ancak literatür bir aile şirketini tanımlamak için genel olarak kabul görmüş bir ölçüt sunamamaktadır (Anderson ve Reeb, 2003). Bununla birlikte uygulamada aile katılımının yaygın ölçütü, aile şirketi sahipliğinin seviyesi ve yönetim kurulundaki aile varlığıdır (Deephouse ve Jaskiewicz, 2013:338). Miller, D. Le-Breton, Miller, I., Lester ve Canella (2007) aile şirketlerini, *"aynı aileden birden fazla kişinin aynı anda veya zaman içinde büyük ortak veya yönetici olarak yer aldığı şirketler"* olarak tanımlamaktadır (s. 831).

Haslam ve Ellemers (2005), aile üyelerinin bir aile şirketiyle aile dışı üyelerin özdeşleştiğinden daha güçlü bir şekilde özdeşleşmesinin, aile üyelerinin kim oldukları ve ne yaptıkları konusunda kendilerini iyi hissetmelerini sağladığı için, aile üyelerini olumlu bir kurumsal itibar elde etmeye motive edeceği görüşündedir (s. 43). Deephouse ve Jaskiewicz (2013) sekiz farklı ülke ve kültürden büyük şirketlerden oluşan bir örneklemle bu varsayıma amprik destek bulmuştur (s. 338). Hoelscher (2002) de aile sosyal sermayesi ile aile firması performansı arasında pozitif yönlü ve anlamlı ilişki tespit etmiştir (Sorenson ve Milbrandt, 2022).

Anderson ve Reeb (2003) ise S&P 500'de yer alan şirketlerin 1993-1999 dönemi verilerini kullandıkları bir araştırmada, yönetim kurulu koltuklarında aile bireylerinin bulunmasının, şirketin çeşitlendirilmesi veya finansman kararlarını önemli ölçüde etkilemediğini tespit etmişlerdir. Bununla birlikte araştırmacılar aile mülkiyetinin, vekalet maliyetlerini artırmaktan ziyade, küçük hissedarlar için ahlaki tehlike çatışmasını azalttığını öne sürmekte ve son tahlilde aile şirketlerinin, aile dışı şirketlere göre daha değerli olduğu sonucuna varmaktadırlar. Edelman Güven Endeksi (2023) sonuçları da 2013-2023 döneminde aile şirketlerinin özel şirketler, halka açık şirketler ve kamu sermayeli şirketlere kıyasla en güvenilir iş biçimi olduğunu göstermektedir. Bu kapsamda örgütsel bağlılığı

yüksek olan aile üyesi CEO'lar ve yönetim kurulundaki aile bireyleri, dış kontrol gerekliliğini azaltan önemli bir faktör olarak değerlendirilebilir.

Ararat ve Yurtoğlu (2012) ise piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesine yönelik kurumsal ve yasal altyapının zayıf olduğu ülkelerde yönetim kontrolünü elinde bulunduran hissedarların, ellerindeki gücü kendi çıkarlarını önceleyerek kullanabilmekte olduğunu, bu durumun firma değerini düşürerek küçük yatırımcıların mülksüzleşmesine yol açtığını bildirmektedir (Ararat ve Yurtoğlu, 2012).

Pramono ve arkadaşları (2023) 2017-2019 yıllarını kapsayan 62 finansal olmayan aile şirketi ile ilgili analizlerinde, aile işletmeleri ile karbon emisyonlarının açıklanması arasında pozitif yönlü önemli bir ilişki bulmuştur. Araştırmada ayrıca, denetim kurulunda aile üyelerinin bulunmasının, karbon emisyonlarının azaltılması ve hesap verebilirliğin sürdürülmesi politikalarıyla uyumlu olduğu ileri sürülmektedir.

Marinelli ve Huybrechts (2023), genel olarak aile katılımı ile kurumsal sürdürülebilirlik arasında önemli bir negatif ilişki bulmuştur. Ancak bu araştırmanın sonuçları gelişmekte olan ve gelişmiş ekonomilerde önemli ölçüde farklılık göstermektedir. Gelişmiş ekonomilerde aile katılımının CEO bağlamında sürdürülebilirlik performansına etkisi önemli ölçüde olumsuz iken, gelişmekte olan ekonomilerde böyle bir durum gözlenmemiştir. Araştırmacılar elde ettikleri sonuçlara dayanarak gelişmiş ekonomilerdeki aile firmaları için aile dışı CEO'lar atamanın, gelişmekte olan firmalar için ise bir aile CEO'su atamanın sürdürülebilirlik açısından faydalı olduğunu ileri sürmektedir.

3.3.3.2. Hissedar yönetim kurulu üyeliği

Hissedar yönetim kurulu üyeliği şirket hisselerinin belirli bir oranına sahip yönetim kurulu üyelerini ifade etmektedir. Bu Tezde, Miller ve arkadaşları (2007: 837) takip edilerek şirket hisselerinin %5'i veya daha fazlasını elinde bulunduran yönetim kurulu üyesi "hâkim hissedar" olarak tanımlanmaktadır.

Burkart, Gromb ve Panunzi (1997) halka açık şirketlerdeki konsantre bir sahiplik yapısının yüksek düzeyde izleme ve kontrol sağlarken yönetimi daha az aktif hale getireceğini ileri sürmektedir.

Ekşi (2009), 1995-2006 döneminde İMKB'de faaliyet gösteren Türk şirketlerinde yönetim kurulu üyeliği ve firma performansı arasındaki ilişkileri araştırdığı çalışmasında performans göstergesi olarak ROA ve Tobins' Q kullanmıştır. Araştırmacı kriz dönemleri hariç yönetim kurulu üyelerinin sermaye paylarının şirket performansı üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna varmıştır.

Bayrakdaroğlu (2010) İMKB şirketleri üzerine yaptığı 2005-2009 yıllarını kapsayan araştırmasında firma performansı ile ilgili bağımlı değişkenler olarak Tobin's Q, ROA ve ROE kullanmış, sermaye payları ile bağımlı değişkenler arasındaki ilişkileri incelemiştir. Çalışmada sermaye yoğunlaşması ile ROA ve ROE performansı arasında negatif, Tobin's Q arasında pozitif yönlü ilişki tespit etmiştir.

Jameson, Prevost ve Puthenpurackal (2014), Hint firmalarında kontrol sahibi hissedar yönetim kurulu üyeliği ile Tobin's Q ile ölçülen firma değeri arasında istatistiksel olarak anlamlı negatif yönlü bir ilişki bulunduğunu tespit etmişlerdir. Araştırmacılar 1796 firmayı kapsayan analizlerinde yönetim kurullarında bağımsız yöneticilerin oranının artmasının veya daha yüksek kurumsal sahiplik düzeyinin de bu ilişkiyi zayıflatmadığı sonucuna varmışlardır.

3.3.3.3. Güç/itibar sahibi olma

Yönetim kurulu üyelerinin kurul faaliyetlerine sağladıkları katkılar, genellikle kişisel ve sosyal sermayelerinin bir sonucudur (Lester, Hillman, Zardkoohi ve Cannella, 2008). Sosyal sermaye bağlamında toplumda güç ve/veya itibar sahibi olan kişilerin şirket performansını etkileme potansiyeli araştırmalara konu olmaktadır. Yakın tarihli ampirik çalışmalarda, devlet/hükümet kurumlarında deneyim kazanan yöneticilerinin şirket düzeyindeki sonuçlar üzerindeki etkileri incelenmiştir. Bu kapsamda genellikle "eski politikacılar", "eski bürokratlar" ve "ikisinin karışımı"na odaklanıldığı görülmektedir (Ocak ve diğer., 2023).

Bu tezde “güç/itibar sahibi olma” kapsamında politikacılar, eski bakanlar ve milletvekilleri ve bürokratların yanı sıra sivil toplumda bilinirliği olan yönetim kurulu üyeleri ile toplum içinde yüksek itibara sahip olmaları nedeniyle akademisyenler de araştırmaya dahil edilmiştir. İlgili literatür hakkında Tezin izleyen bölümlerinde “politik bağlar”, “bürokratik bağlar” ve “akademik bağlar” başlığı altında yer verilmektedir.

3.3.3.3.1. Politik bağlar

Mevcut literatür, politik bağların şirket performansını artıran önemli kaynaklara erişimi kolaylaştırdığı (Bai, Jia ve Yang, 2023) ve firma performansını artırdığı yönünde sonuçlar göstermektedir (Fan, Wong ve Zhang, 2007; Faccio, 2010; Wu, W., Wu, C. ve Rui, 2012).

Xie ve arkadaşları (2017) da çalışmalarında politik bağların şirket performansını olumlu yönde etkilediğini tespit etmişlerdir. Araştırmacılar yaptıkları kapsamlı literatür araştırmasına dayanarak siyasi bağlantıları olan firmaların banka kredisi alma, vergisel avantaj elde etme, hükümetlerin teşvik ve yardımlarından yararlanma konusunda yararlar sağladığını, ayrıcalıklı muamele gördüğünü bildirmektedir.

Boubakri, Cosset ve Saffar (2012), 1989-2003 yıllarını kapsayan, 234 siyasi bağlantılı şirketten oluşan örneklemi kullanarak gerçekleştirdikleri araştırmalarında, şirketlerin siyasi bir bağlantı kurulduktan sonra performanslarını ve borçlarını artırdığını, siyasi güçle daha yakın bağları olan şirketlerin performansındaki değişikliklerlerin daha güçlü bir şekilde ortaya çıktığını gözlemlemiştir. Lin, Chang, Yu ve Kao (2019) da siyasi bağlantıların şirketlerin nakit varlıklarıyla pozitif korelasyonlu olduğunu ortaya koymuştur.

Bazı araştırmalar ise siyasi bağlantıların firmalar üzerinde olumsuz etkiler yaratabileceğini göstermektedir. Faccio (2010), politik bağlantılı firmaların daha güçlü bir piyasa gücüne sahip olurken daha düşük vergi ödediğini, ancak bağlantısız firmalara kıyasla daha zayıf muhasebe performanslarına sahip olduklarını belirtmektedir. Chen, Sun, Tang ve Wu (2011), siyasi bağlantıların devlet sahipliğindeki firmalarda yatırım verimliliğini kayda değer ölçüde azalttığını bulmuştur.

Yönetim kurullarının politik bağları genellikle bürokratik bağlarla geçişkenlik göstermektedir. Bu nedenle literatürde eski bürokratlar ya da halen devlette/hükümette üst düzey görevde bulunan bürokratlar, hükümet kurumlarındaki kapsamlı ağlara dahil olmaları nedeniyle, politik etki sağlayıcıları olarak görülmektedirler (Awasthi ve George (2021).

3.3.3.3.2. Bürokratik bağlar

Devlet veya hükümet politikalarının, firmaların operasyonlarını sürdürme biçimi, performansı, rekabet avantajı ve vergi yükü üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır (Ocak ve diğer., 2023). Devletin piyasayı düzenleyici ve denetleyici rolünün bir sonucu olarak firmalar gün geçtikçe artan ve karmaşıklaşan düzenlemelere uyum sağlamak zorunda kalmaktadır. Dolayısıyla firmalar çok çeşitli bağlamlarda yasal ve idari düzenlemelere uyum sağlamak, karmaşık bürokratik süreçlerle başa çıkabilmek (Hillman, Zardkoohi, ve Bierman, 1999), devletin denetim ve yönetim sistemleriyle yakın ilişki kurulabilmek (Ercan ve Sığrı, 2018), teşvikler ve diğer avantajlardan yararlanabilmek amacıyla yönetim kurullarında eski bürokratların bulunmasını tercih edebilirler. Devlet kurumları ayrıca şirketlerin en büyük tedarikçisi olabilir. Sonuç olarak şirketlerin devlete/hükümete bağımlılığı göz önüne alındığında, birçoğunun yönetim kurullarında eski bürokratlara yer vererek hükümetle bağlantı kurmaya çalışması beklenen bir durumdur. (Lester, Hillman, Zardkoohi ve Cannella, 2008).

Awasthi ve George (2021), sektör düzenlemeleri ve yabancı kurumsal mülkiyetin, bürokratların yönetim kurulu üyesi olarak seçilmesinde başlıca örgütsel belirleyiciler olduğuna ilişkin kanıtlar sunmaktadır. Bununla birlikte yönetim kurullarında görev alan bürokratların şirketlerin finansal performansına etkisine ilişkin çok az çalışma bulunduğu görülmektedir. Bürokrat yönetim kurulu üyelerinin varlığının firma düzeyinde sürdürülebilirlik performansına etkisini araştıran bir çalışmaya rastlanmamamıştır.

Fan, Wong ve Zhang (2007) devlet deneyimi olan üst düzey yöneticilerin daha az profesyonel iş yeteneğine sahip olabileceğini ve şirkete başka bürokratlar atama olasılıklarının daha yüksek olduğunu öne sürmektedir.

Kang ve Zhang (2018), yıllık ROA değerlerini kullandıkları araştırmalarında bürokrat direktörleri olan firmaların bürokrat direktörleri olmayan firmalara göre daha kötü bir finansal performans yaşadığını ortaya koymaktadır. Araştırmaya göre bu durum özellikle bürokrat yönetim kurulu üyesi olan firmaların hükümetle bir ticari ilişki sürdürmedikleri veya regüle edilmemiş sektörlerde faaliyet gösterdikleri durumlarda belirgindir. Firmalar düzenlenmiş sektörlerde faaliyet gösterdiklerinde veya hükümet yöneticileri ile politik olarak bağlantılı olduklarında söz konusu olumsuz etkinin büyük ölçüde hafiflediğini gözlemlemişlerdir.

Junren, Geng ve Liu (2011) çalışmalarında bürokrat yöneticilerin halka açık şirketler için hükümet sübvansiyonları ve koruması sağlasalar da halka açık şirketlerde daha düşük muhasebe kazançları oluştuğunu bulgulamışlardır.

Lester ve arkadaşları (2008) ise literatürde genellikle yöneticilerin geçmiş deneyimlerinin ve kişiler arası ağlarının firma faaliyetlerini etkilediği düşüncesine odaklanıldığını belirterek zamanla etki sahibi bireylerin bilgisinin güncelliğini yitirebileceğine ve ağ bağlantılarının zayıflayabileceğine dikkat çekmektedir.

3.3.3.3.3. Akademik bağlar

Akademisyenler toplumda yüksek itibar sahibi olmaları, eleştirel ve bağımsız düşünme konusundaki yetkinlikleri, uzmanlık alanlarındaki derin bilgi birikimi sayesinde şirketlerin yönetim kurullarının işlevlerine katkı sağlayabilirler. Akademik geçmişe sahip direktörler bilgiye erişimi kolaylaştırarak firmanın rekabet üstünlüğü kazanmasına yardımcı olabilir, çözüm bekleyen konulara akademik olmayanlardan daha farklı yaklaştıkları için kurulun çeşitliliğine de katkıda bulunabilirler (Jiang ve Murphy, 2007). Özellikle yönetişim, yeni teknolojiler ve sürdürülebilirlik konusunda bilgi sağlayarak firma stratejilerinin geliştirilmesine katkı sağlayabilirler.

Akademisyenlerin, işletme, yönetim, muhasebe ve finans, hukuk veya teknoloji gibi alanlarında uzmanlaşmış kişiler olmaları nedeniyle (Francis ve diğer., 2015), yönetim kurullarına özellikle bağımsız üye olarak seçilme olasılıkları yüksektir. Bununla birlikte

mevcut literatürde yönetim kurulundaki akademisyenlerin etkilerini inceleyen çok az çalışma bulunmaktadır (Arifin, Achsanta ve Trinugroho, 2023).

Francis ve arkadaşları (2015), akademisyenlerden direktörleri olan şirketlerin daha yüksek performansla ilişkilendirildiğini, bu ilişkininin icrai olmayan profesörler tarafından yönlendirildiğini ortaya koymuştur. Araştırma sonuçları akademik direktörlerin varlığının daha yüksek "*satın alma performansı*", daha fazla "*patent*" daha yüksek "*hisse senedi fiyatı bilgilendiriciliği*", daha düşük "*takdirî tahakkuklar*", daha düşük *"CEO tazminatı"* ve daha yüksek *"CEO zorunlu işten çıkarılma-performans duyarlılığı"* ile ilişkili olduğunu göstermiştir.

Arifin ve arkadaşları (2023), Endonezya'daki finansal olmayan halka açık şirketlerin 2007-2016 dönemine ait finansal ve finansal olmayan verilerini kullanarak gerçekleştirdikleri bir araştırmada yönetim kurulu üyeleri olarak akademisyenlerin değerini ortaya koymaktadır. Araştırmacılar, yönetim kurulunda akademisyenlerin bulunduğu firmaların iyi performansa sahip olduğunu, akademisyenlerin artan değerinin yatırım verimsizliğini azaltmada daha belirgin olduğunu ortaya koymuştur. Jina, Sub, Wanga ve Xia (2022) da akademik bağımsız yönetim kurulu üyelerinin finansal raporlamanın kalitesini iyileştirerek, kurumsal sosyal sorumluluğu teşvik ederek, vekalet maliyetlerini düşürerek ve aşırı yatırımı önleyerek gelecekteki hisse senedi fiyatı çöküş riskini azaltacağı sonucuna varmışlardır.

Aly, Abdelqader, Darwish, Toporkiewicz ve Radwan (2024) Birleşik Krallık'taki 153 üniversiteyi kapsayan bir araştırmada yönetim kurullarında daha fazla akademik üye bulunmasının sürdürülebilirlik performansını artırdığını tespit etmiştir.

Francis, Hasan ve Wu (2015) yönetim kurulu üyeleri arasında icrai görevi olmayan akademisyenlerin bulunduğu şirketlerin daha yüksek performansla ilişkili olduğunu ve akademisyenlerin danışmanlık ve izleme işlevleri aracılığıyla önemli bir yönetişim rolü üstlendiğini tespit etmiştir. Rahman, Zahid ve Naveed (2019), profesörlerin sadece yönetim kurulunun bağımsızlığını artırmakla kalmayıp aynı zamanda şirketin ROA'sını ve piyasa değerini de iyileştirdiği sonucuna ulaşmıştır.

Atinc, Kroll ve Walters (2013) tarafından yapılan araştırmada ise firmaların yönetim kurullarında görev yapan akademisyenlerin daha değerli olarak algılandıkları ancak muhasebe performanslarına göre diğer üyelerden daha fazla pozitif etki yaratmadıkları yönünde bulgular elde edilmiştir.

3.3.3.3.4. Sivil toplumda bilinirlik

Bu tez kapsamında toplumda bilinirliği olan yönetim kurulu üyeleri TÜSİAD gibi meslek örgütlerinde başkanlık, büyük spor kulüplerinde başkanlık ve teknik direktörlük yapan, medya kuruluşu sahibi veya yöneticisi olan, gazeteci veya yazar olan ve "Vikipedi"de biyografisine yer verilen yönetim kurulu üyelerini ifade etmektedir. Bilindiği kadarıyla daha önce yönetim kurulunda sivil toplumda bilinirliği olan üyelerin varlığının firmanın finansal ve sürdürülebilirlik performansına etkisinin araştırıldığı ampirik bir çalışma bulunmamaktadır.

Sivil toplumda bilinirliği olan kişiler, sahip oldukları geniş ağlar sayesinde yönetim kurulu üyesi oldukları firmanın ve ürünlerinin bilinirliğini artırabilir. Bu yönetim kurulu üyeleri, dahil oldukları sivil toplum kuruluşları ve kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerinin teşvikiyle firmanın özellikle sürdürülebilirlikle ilgili duyarlılığını artırarak performansının geliştirilmesine katkı sağlayabilir. Diğer taraftan bu tür üyeler, firmanın gönüllü ya da gönülsüz olarak yüksek tutarlı bağış yapması, büyük organizasyonlara sponsor olması gibi maliyet artırıcı durumlara yol açabilir. Bu da firmanın finansal karlılığının azalması sonucunu doğurabilir. Yakın tarihli bir çalışmada elde edilen kanıtlar, bağışların çoğunlukla toplumsal baskıyla motive edildiğini ve bağış yapanların refahını düşürebileceğini öne sürmektedir (Name-Correaa ve Yildirim, 2015).

Yukarıda belirtilen olumlu ve olumsuz etkilerin bir arada nasıl sonuç doğuracağının araştırılmasının önemli olduğu değerlendirilmektedir. Bu Tezde sivil toplumda bilinirliği olan üyeye sahip 50 şirketin 27'sinin Türkiye İtibar Endeksi[9]'ne göre sektörünün itibarlı

[9] Türkiye itibar Endeksi Türkiye İtibar Akademisi tarafından gerçekleştirilmektedir. Tezde yer alan bilgi Türkiye İtibar Akademisinin 15 Aralık 2022 -15 Ocak 2023 tarihleri arasında 15.000 kişi ile gerçekleştirdiği araştırma sonuçlarına dayanmaktadır. https://www.itibarakademisi.com/portfolio-item/6771/

markaları arasında bulunduğu görülmüştür. Bu tespit "*toplumda bilinen üyeye sahip olma*"nın değişken olarak araştırmaya dahil edilmesini desteklemektedir.

3.3.3.4. Diğer şirketlerle bağlantılar

Bu Tezde "diğer şirketlerle bağlantılar" yönetim kurulu üyelerinin diğer şirketlerin veya kurumların yönetim kurullarında veya üst yönetiminde görev alması anlamındadır. Ülkemizde son dönemlerde holding benzeri yapılar çok farklı sektörlerde faaliyet göstermekte, holding çatısı altındaki şirket sayısı artmaktadır. Özellikle "şirketler grubu", "grup", "holding" gibi yapılanmalarda başta kurucu aile bireyi üyeler olmak üzere, yönetim kurulu üyeleri gruba dahil diğer şirketlerin yönetim kurullarında görev almaktadır. Farklı sektörlerde faaliyet gösteren birçok şirkette yönetim kurulu üyesi olduğu için sosyal sermayesi yüksek olan bir yöneticinin, kurduğu bağlantılar sayesinde daha fazla bilgi ve deneyim sahibi olacağı, çeşitli kaynaklara erişimi kolaylaştıracağı ve sonuç olarak firmanın performansına olumlu katkı sağlayacağı öne sürülebilir. Bu sav kaynak bağımlılığı teorisinden destek almaktadır (Hillman ve diğer., 2000).

Barroso-Castro, Villegas-Periñan ve Casillas-Bueno (2016), Madrid Borsası'nda işlem gören 103 şirketi kapsayan bir örneklem üzerinden gerçekleştirdikleri analizlerde yönetim kurulunun iç sosyal sermayesini tespit etmek için "*yönetim kurulundaki ortak çalışma deneyimi*"ni, dış sosyal sermayesini ölçmek için "*yönetim kurulu üyelerinin diğer firmalardaki yönetim kurulu üyeliği*"ni kullanmıştır. Araştırmacılar dış sosyal sermaye ile firma performansı arasında ters U şeklinde bir ilişki bulmuşlardır. Araştırmada iç sosyal sermaye aracı değişken olarak kullanıldığında, dış sosyal sermayenin olumsuz etkisinin yumuşadığı tespit edilmiştir.

Diğer taraftan aynı zamanda birçok önemli pozisyona birden sahip olan yöneticilerin, aşırı yoğun olmaları nedeniyle yönetim kurulu üyesi olarak kendilerinden beklenen etkiyi gösteremeyecekleri ileri sürülmektedir (Ahn, Jiraporn ve Kim, 2010).

4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Bu çalışmada, yönetim kurullarının kompozisyonu, beşerî sermayesi ve sosyal sermayesinin hem finansal hem de sürdürülebilirlik performansı üzerindeki etkilerini analiz etmek amacıyla nicel bir araştırma yöntemi benimsenmiştir. Araştırmada, BIST'e kayıtlı 265 şirketin 2022 yılına ait verileri kullanılarak, bağımsız değişkenler ile bağımlı değişkenler arasındaki ilişkiler regresyon analizleri ile test edilmiştir. Çalışmada kullanılan bağımsız değişkenler, yönetim kurulunun yapısını ve özelliklerini tanımlayan çok sayıda metrik üzerinden oluşturulmuş, finansal performans için ROA ve ROE değerleri, sürdürülebilirlik performansı için ise özel olarak geliştirilen bir metrik bağımlı değişken olarak belirlenmiştir. Sektörel farklılıkların etkisini azaltmak amacıyla, ROA ve ROE değerlerinin alt sektör ortalamalarına göre değişimi hesaplanarak elde edilen değişim değeri kullanılmıştır. Çalışmanın teorik temeli, vekâlet kuramı, temsil kuramı, kaynak bağımlılığı kuramı, kurumsal kuram ve sosyal sermaye perspektiflerinden yararlanılarak oluşturulmuş ve bu kapsamda yönetim kurullarının strateji, kaynak sağlama ve kontrol işlevlerine odaklanılmıştır.

4.1. Araştırmanın Önemi

Bu araştırmanın temel amacı, yönetim kurullarının firma performansı üzerindeki etkilerini, kurumsal yönetim literatürüne dayalı olarak çok boyutlu bir yaklaşımla incelemektir. Çalışmada yönetim kurulunun rolleri, kuramsal perspektifler ışığında "stratejiye yön verme ve tavsiye rolü", "gözetim/kontrol rolü" ve "kaynak sağlama rolü" olarak sınıflandırılmıştır. Bu sınıflama, yönetim kurullarının organizasyonel işlevlerine yönelik daha kapsamlı bir anlayış geliştirilmesine katkıda bulunmayı hedeflemektedir.

Kuramsal çerçeve kapsamında, farklı teorilerin yönetim kurullarının rollerine ilişkin farklı yaklaşımlarından yararlanılmıştır. Örneğin, Vekâlet Kuramı, yönetim kurullarının temel işlevinin gözetim ve kontrol olduğunu öne sürerken, Temsil Kuramı, yönetim kurulunun yöneticilere tavsiye ve destek sunarak daha etkili kararlar almasına yardımcı olması gerektiğini savunmaktadır. Kaynak Bağımlılığı Kuramı ise yönetim kurulunun dış bağlantılar yoluyla organizasyona stratejik kaynaklar sağlamadaki önemini vurgulamaktadır.

Ayrıca sosyal sermaye literatürü, yönetim kurulu üyelerinin hem iç hem de dış bağlantılarının firmanın performansı üzerindeki potansiyel etkilerine işaret etmektedir.

Bu araştırma, kuramsal perspektifler ışığında yönetim kurullarının farklı işlevlerini bütüncül bir şekilde ele alarak, yönetim kurulunun kompozisyonu, beşerî ve sosyal sermayesinin firma performansı üzerindeki etkilerini hem finansal hem de sürdürülebilirlik boyutlarında analiz etmektedir. Özellikle literatürdeki çelişkili bulgular ve araştırma boşlukları dikkate alınarak, yönetim kurulu rollerinin ve özelliklerinin birbirleriyle ilişkili olarak ele alınmasının daha anlamlı sonuçlar sağlayabileceği öne sürülmektedir.

Araştırmanın bir diğer önemi, firma performansının yalnızca finansal göstergeler veya piyasa ölçütleriyle sınırlandırılmasından kaynaklanan eksikliklere değinmesidir. Finansal tabloların güvenilirliği konusundaki kaygılar ve sürdürülebilirlik performansının finansal performanstan bağımsız şekilde ele alınması, mevcut literatürde boşluklar yaratmaktadır. Bu çalışmada, finansal performans ve sürdürülebilirlik performansını birlikte inceleyen bir yaklaşım benimsenerek bu boşlukların giderilmesine katkıda bulunulması hedeflenmektedir.

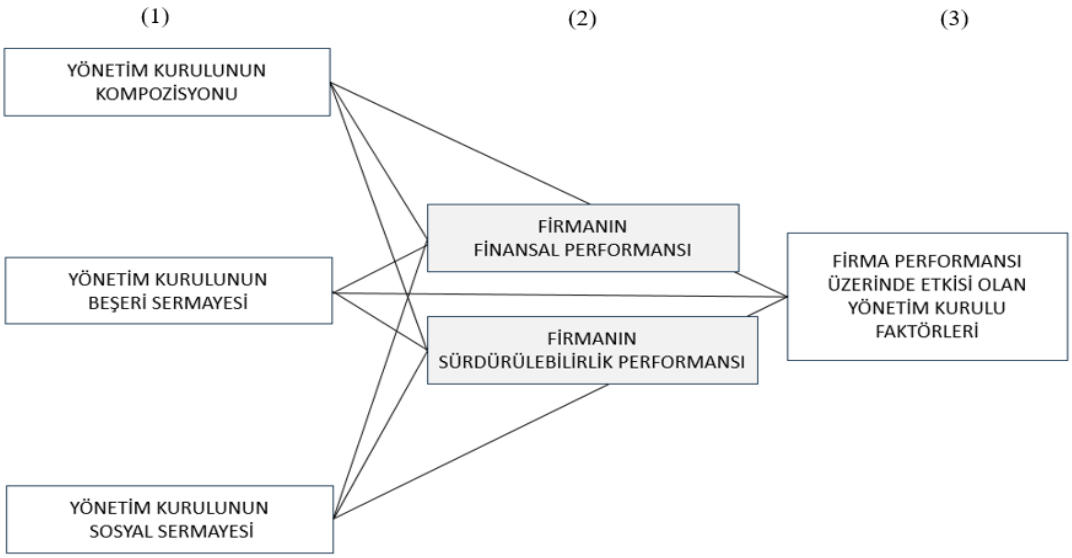
Bu kapsamda araştırma hem kuramsal çerçeveye hem de ampirik bulgulara dayalı olarak kurumsal yönetim literatürüne önemli katkılar sunmayı amaçlamaktadır. Araştırmanın sonuçları akademik araştırmalara ve uygulayıcıların karar alma süreçlerine ışık tutacak niteliktedir.

4.2. Araştırmanın Deseni ve Modeli

Bu çalışma, yönetim kurullarının firma performansı üzerindeki etkilerini analiz etmek amacıyla tasarlanmış nicel bir araştırma desenine sahiptir. Yönetim kurulunun kompozisyonu, beşerî sermayesi ve sosyal sermayesinin etkileri hem finansal hem de sürdürülebilirlik performansı açısından ele alınmıştır. Araştırmada, bağımsız değişkenler olarak yönetim kurullarının özellikleri tanımlanmış ve bu değişkenlerin firma performansı üzerindeki etkileri regresyon analizleriyle test edilmiştir. Çalışmada, 2022 yılına ait verilere dayalı olarak Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören 265 şirketin verileri incelenmiştir.

Araştırmanın tasarımı, literatürdeki boşluklara yanıt vermek ve yönetim kurullarının çok boyutlu işlevlerini detaylı bir şekilde incelemek amacıyla geliştirilmiştir. Sektörel farklılıkların finansal performans üzerindeki etkisini minimize etmek için kullanılan normalize edilmiş ölçümler ve sürdürülebilirlik performansını da dikkate alan bütünleşik yaklaşım, çalışmanın özgün katkılarından birini oluşturmaktadır. Tez kapsamında gerçekleştirilen bu ampirik analiz hem kurumsal yönetim hem de sürdürülebilirlik literatürüne yönelik yeni bilgiler sunmayı hedeflemektedir.

Bu düşüncelerle, bu çalışmada firma performansı üzerinde etkili olan faktörlerin ortaya koyulması amacıyla bütünleşik bir araştırma modeli geliştirilmiştir (Şekil 4.1.). Modelde (1) ile ifade edilen alan "yönetim kurulunun kompozisyonu", "yönetim kurulunun beşerî sermayesi" ve "yönetim kurulunun sosyal sermayesi" kategorilerini göstermektedir. Araştırmada bu kategorilere dahil olan bağımsız değişkenlerin neler olduğu Tablo 4.2. de yer almaktadır. Modelin (2) ile gösterilen alanında "firmanın finansal performansı" ve "firmanın sürdürülebilirlik performansı" bulunmaktadır. (1) ve (2) arasındaki bağlantıları gösteren çizgiler yönetim kurulunun kompozisyonu, yönetim kurulunun beşerî sermayesi ve yönetim kurulunun sosyal sermayesinin finansal ve sürdürülebilirlik performansı üzerindeki olası etkileri göstermektedir. Modelde (3) ile belirtilen alan (1) alanındaki kategoriler içinde yer alan ve firma performansı üzerinde etkili olan faktörleri göstermektedir.



Şekil 4.1. Yönetim Kurulu Karakteristiğinin Firma Performansına Etkisine İlişkin Bütünleşik Araştırma Modeli

Yönetim kurulu karakteristiğinin firma performansına etkisini gerçekçi bir şekilde ortaya koymak amacıyla geliştirilen bütünleşik yaklaşım çerçevesinde çalışmanın araştırma sorularına yanıt bulmak için 9 hipotez ve 60 alt hipotez oluşturulmuştur. Araştırma sorularına ve hiptezlere izleyen bölümlerde yer verilmektedir.

4.2.1. Yönetim kurulu kompozisyonunun firma performansına etkisine ilişkin hipotezler

Birinci araştırma sorusu "Şirketlerin yönetim kurullarının üye kompozisyonu finansal ve sürdürülebilirlik performansını nasıl etkilemektedir?" şeklinde belirlenmiştir. Bu araştırma sorusu kapsamında üç ana hipotez ve yirmi bir alt hipotez oluşturulmuştur.

H_1: Yönetim kurullarının kompozisyonunun firmanın Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu yönde etkisi bulunmaktadır.

H_{1a}: Şirketlerin yönetim kurulu büyüklüğünün, Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu yönde etkisi vardır.

H_{1b}: Genel müdür/CEO'nun aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olduğu firmaların Özkaynak Karlılığı daha yüksektir.

H_{1c}: Şirketlerin yönetim kurulunda kadın üyenin varlığının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{1d}: Şirketlerin yönetim kurulunda bağımsız kadın üye varlığının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{1e}: Şirketlerin yönetim kurulundaki bağımsız üye oranının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{1f}: Şirketlerin yönetim kurulundaki icrada görevli olmayan üye oranının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{1g}: Şirketlerin yönetim kurulundaki yabancı üye oranının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_2: Yönetim kurullarının kompozisyonunun firmanın Aktif Karlılığı üzerinde olumlu yönde etkisi bulunmaktadır.

H_{2a}: Şirketlerin yönetim kurulu büyüklüğünün, Aktif Karlılığı üzerinde olumlu yönde etkisi vardır.

H_{2b}: Genel müdür/CEO'nun aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olduğu firmaların Aktif Karlılığı daha yüksektir.

H_{2c}: Şirketlerin yönetim kurulunda kadın üyenin varlığının Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{2d}: Şirketlerin yönetim kurulunda bağımsız kadın üye varlığının Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{2e}: Şirketlerin yönetim kurulundaki bağımsız üye oranının Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{2f}: Şirketlerin yönetim kurulundaki icrada görevli olmayan üye oranının Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{2g}: Şirketlerin yönetim kurulundaki yabancı üye oranının Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_3: Yönetim kurullarının kompozisyonunun firmanın Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu yönde etkisi bulunmaktadır.

H_{3a}: Şirketlerin yönetim kurulu büyüklüğünün, Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu yönde etkisi vardır.

H_{3b}: Genel müdür/CEO'nun aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olduğu firmaların Sürdürülebilirlik Performansı daha yüksektir.

H_{3c}: Şirketlerin yönetim kurulunda kadın üyenin varlığının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{3d}: Şirketlerin yönetim kurulunda bağımsız kadın üye varlığının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{3e}: Şirketlerin yönetim kurulundaki bağımsız üye oranının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{3f}: Şirketlerin yönetim kurulundaki icrada görevli olmayan üye oranının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{3g}: Şirketlerin yönetim kurulundaki yabancı üye oranının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

4.2.2. Yönetim kurulunun beşerî sermayesinin şirket performansına etkisine ilişkin hipotezler

İkinci araştırma sorusu **"**Şirketlerin yönetim kurullarının beşerî sermayesi finansal ve sürdürülebilirlik performansını nasıl etkilemektedir?" şeklinde belirlenmiştir. Bu araştırma sorusu kapsamında üç ana hipotez ve on iki alt hipotez oluşturulmuştur.

H_4: Yönetim kurullarının beşerî sermayesinin firmanın Özkaynak Karlılığı üzerinde etkisi bulunmaktadır.

H_{4a}: Şirketlerin yönetim kurulunda eğitim durumu lisans öncesi (ilk, orta, lise ve ön lisans) olan yönetim kurulu üye oranının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumsuz etkisi vardır.

H_{4b}: Şirketlerin yönetim kurulunda eğitim durumu yüksek lisans ve doktora olan yönetim kurulu üye oranının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{4c}: Şirketlerin yönetim kurulunda özel uzmanlığa sahip üye oranının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{4d}: Şirketlerin yönetim kurulunda yurt dışı deneyime sahip üye oranının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_5: Yönetim kurullarının beşerî sermayesinin firmanın Aktif Karlılığı üzerinde etkisi bulunmaktadır.

H_{5a}: Şirketlerin yönetim kurulunda eğitim durumu lisans öncesi (ilk, orta, lise ve ön lisans) olan yönetim kurulu üye oranının Aktif Karlılığı üzerinde olumsuz etkisi vardır.

H_{5b}: Şirketlerin yönetim kurulunda eğitim durumu yüksek lisans ve doktora olan yönetim kurulu üye oranının Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{5c}: Şirketlerin yönetim kurulunda özel uzmanlığa sahip üye oranının Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{5d}: Şirketlerin yönetim kurulunda yurt dışı deneyime sahip üye oranının Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_6: Yönetim kurullarının beşerî sermayesinin firmanın Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde etkisi bulunmaktadır.

H_{6a}: Şirketlerin yönetim kurulunda eğitim durumu lisans öncesi (ilk, orta, lise ve ön lisans) olan yönetim kurulu üye oranının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumsuz etkisi vardır.

H_{6b}: Şirketlerin yönetim kurulunda eğitim durumu yüksek lisans ve doktora olan yönetim kurulu üye oranının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{6c}: Şirketlerin yönetim kurulunda özel uzmanlığa sahip üye oranının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{6d}: Şirketlerin yönetim kurulunda yurt dışı deneyime sahip üye oranının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

4.2.3. Yönetim kurulunun sosyal sermayesinin şirket performansına etkisine ilişkin hipotezler

Üçüncü araştırma sorusu "Şirketlerin yönetim kurullarının sosyal sermayesi finansal ve sürdürülebilirlik performansını etkilemekte midir?" şeklinde belirlenmiştir. Bu araştırma sorusu kapsamında üç ana hipotez ve yirmi yedi alt hipotez oluşturulmuştur.

H_7: Yönetim kurullarının sosyal sermayesinin firmanın Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi bulunmaktadır.

H_{7a}: Şirketlerin yönetim kurulunda aile bireyi üye oranının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{7b}: Şirketlerin yönetim kurulunda hâkim hisse oranının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{7c}: Şirketlerin yönetim kurulunda hissedar üye oranının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{7d}: Şirketlerin yönetim kurulunda toplumdaki güç sahipliği düzeyinin Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{7e}: Şirketlerin yönetim kurulunda sivil toplumda bilinen üye sayısının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{7f}: Şirketlerin yönetim kurulunda bürokrat üye sayısının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{7g}: Şirketlerin yönetim kurulunda akademisyen üye sayısının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{7h}: Şirketlerin yönetim kurulunda politikacı (veya yakını) üye sayısının Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{7i}: Şirketlerin yönetim kurulunda üyelerin başka şirketlerle bağlantı düzeyinin Özkaynak Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_8: Yönetim kurullarının sosyal sermayesinin firmanın Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi bulunmaktadır.

H_{8a}: Şirketlerin yönetim kurulunda aile bireyi üye oranının Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{8b}: Şirketlerin yönetim kurulunda hâkim hisse oranının Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{8c}: Şirketlerin yönetim kurulunda hissedar üye oranının Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{8d}: Şirketlerin yönetim kurulunda toplumdaki güç sahipliği düzeyinin Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{8e}: Şirketlerin yönetim kurulunda sivil toplumda bilinen üye sayısının Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{8f}: Şirketlerin yönetim kurulunda bürokrat üye sayısının Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{8g}: Şirketlerin yönetim kurulunda akademisyen üye sayısının Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{8h}: Şirketlerin yönetim kurulunda politikacı (veya yakını) üye sayısının Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{8i}: Şirketlerin yönetim kurulunda üyelerin başka şirketlerle bağlantı düzeyinin Aktif Karlılığı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_9: Yönetim kurullarının sosyal sermayesinin firmanın Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi bulunmaktadır.

H_{9a}: Şirketlerin yönetim kurulunda aile bireyi üye oranının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{9b}: Şirketlerin yönetim kurulunda hâkim hisse oranının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{9c}: Şirketlerin yönetim kurulunda hissedar üye oranının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{9d}: Şirketlerin yönetim kurulunda toplumdaki güç sahipliği düzeyinin Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{9e}: Şirketlerin yönetim kurulunda sivil toplumda bilinen üye sayısının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{9f}: Şirketlerin yönetim kurulunda bürokrat üye sayısının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{9g}: Şirketlerin yönetim kurulunda akademisyen üye sayısının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{9h}: Şirketlerin yönetim kurulunda politikacı (veya yakını) üye sayısının Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

H_{9i}: Şirketlerin yönetim kurulunda üyelerin başka şirketlerle bağlantı düzeyinin Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu etkisi vardır.

4.3. Araştırmanın Evreni ve Örneklemi

Çalışmanın örneklemini, 2022 yılında Türkiye'de Borsa İstanbul'a (BİST) kayıtlı mali kuruluşlar dışındaki şirketlerden yönetim kurulu yapısı ve üye bilgilerine ulaşılan 265 şirket ve bu şirketlerin yönetim kurullarında görev yapan 1782 yönetim kurulu üyesi oluşturmaktadır. Örneklem seçim süreci dört aşamada gerçekleştirilmiştir.

İlk aşamada, BİST'e kayıtlı 664 şirket araştırmanın evreni (başlangıç örneklemi) olarak belirlenmiştir. İkinci aşamada finansal tablolarının yapısı finansal olmayan şirketlerinkinden farklı olması nedeniyle 27 firma (banka, katılım bankası, finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketleri ile sigorta şirketleri) örneklemden çıkarılmıştır. Ayrıca araştırmada Merkezi Kayıt İstanbul, Veri Analiz Platformunda (VAP) yer alan sektörel ROA ve ROE bilgileri kullanıldığı için, banka, katılım bankası, finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketleri ile sigorta şirketlerin finansal tablo formatlarının farklı olması nedeniyle VAP'ta sunulan hesaplamalara dahil edilmemesi de bu şirketlerin araştırma kapsamı dışında tutulmasını gerektirmiştir.

Üçüncü aşamada varlık yönetim şirketleri, holdingler ve yatırım şirketleri, aracı kurumlar, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları örneklem dışında bırakılmıştır. Bu şirketler genel olarak diğer şirketlere ve varlıklara yatırım yapmaları nedeniyle sürdürülebilirlik raporlamalarındaki açıklamalarının diğer sektörlerde faaliyet gösteren firmalardan önemli ölçüde farklılık gösterdiği gözlemlenmiştir. Ayrıca çok sayıda firmanın sahibi veya ortağı olan holdinglerden bir bölümü sürdürülebilirlik raporlamasında sadece holding merkezini dikkate alırken, bir bölümünün holding yapısına dahil tüm şirketleri dikkate alarak açıklamalarda bulunduğu anlaşılmıştır. Bu nedenle 125 firma örneklemin dışına çıkarılmıştır.

Birçok değişkeni bir arada kullanarak bütüncül bir yaklaşımla sonuçlar elde etmek bu tezin temel katkılarından biridir. Ancak veri elde edilebilirliği, benimsenen yaklaşımın en önemli kısıtlaması olmuştur. Bu çerçevede son aşamada, KAP verilerinde yönetim kurulu değişkenleri hakkında yeterli bilgi bulunmayan ve alternatif kaynaklardan bu bilgilere ulaşılamayan 235 şirket örneklem dışında tutulmuştur. Bu durum, veri erişimindeki sınırlamaların araştırmanın en önemli kısıtlarından biri olduğunu ortaya koymuştur.

Bu kapsamlı eleme süreci sonunda, örneklem, 277 şirket ve bu şirketlerde görev yapan 1868 yönetim kurulu üyesinden oluşmuştur.[10] Bu yapı, yönetim kurullarının firma performansı üzerindeki etkilerini incelemek için yeterli bir temsil gücüne sahiptir. Ayrıca, çalışmanın bütüncül bir yaklaşımla gerçekleştirilmesi ve çeşitli değişkenlerin bir arada analiz edilmesi, literatüre önemli bir katkı sağlamaktadır.

Analize dahil edilen firmaların listesi **EK 2** de yer almaktadır. Örneklem süreci Tablo 4.1'de gösterilmiştir.

[10] Analizler sırasında aşırı uç değerleri temsil eden 12 firma analiz dışı bırakılarak analizlere 265 firma ile devam edilmiştir.

Tablo 4.1. Örneklem Tespit Aşamaları

		Firma sayısı
1. Adım	Başlangıç örneklemi : BİST Şirketleri	664
2. Adım	Finansal kuruluşlar Bankalar (12) Finansman Şirketleri (1) Sigorta Şirketleri (6) Finansal Kiralama ve Faktoring Şirketleri (8)	(27)
3. Adım	Varlık Yönetim Şirketleri (2) Holdingler ve Yatırım Şirketleri (51) Aracı Kurumlar (9) Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (47) Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları (9) Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları (7)	(125)
4. Adım	2022 döneminde BİST'e kayıtlı olduğu halde KAP'ta yönetim kurulu ile ilgili yeterli bilgi bulunmayan ve bilgilerine diğer kaynaklardan ulaşılamayan şirket sayısı	(235)
	Örneklem: şirket sayısı	277

4.4. Veri Toplama Araçları

Bu çalışmada kullanılan veriler, kamuya açık kaynaklar üzerinden araştırmacı tarafından manuel olarak toplanmıştır. Bağımsız değişkenler, bu değişkenlerin dahil edildiği kategoriler ve değişkenlere ilişkin bilgilerin elde edildiği kaynaklar ile ayrıntılı tanımlamalar kapsamlı bir şekilde açıklanmıştır. Bağımlı değişkenler ve bu değişkenlerin hesaplanmasına yönelik yöntemler de detaylı olarak ele alınmıştır. Çalışmada veri toplama süreçleri, bağımsız ve bağımlı değişkenlerin hem teorik altyapısına hem de pratik tanımlamalarına dayalı olarak sistematik bir şekilde yürütülmüştür.

4.4.1. Bağımsız değişkenler ve veri kaynakları

Araştırmanın bağımsız değişkenleri Tablo 4.2'de üç kategori altında yer almaktadır. (1) Yönetim Kurulu Kompozisyonu, (2) Yönetim kurulunun beşerî sermayesi, (3) Yönetim kurulunun sosyal sermayesi. Birinci grupta 7, ikinci grupta 4, üçüncü grupta 9 değişken analizlere dahil edilmiştir.

Tablo 4.2. Bağımsız değişkenler ve veri kaynakları

Yönetim kurulu karakteristiği ile ilgili bağımsız değişken kategorisi	Bağımsız değişkenler	Değişkenlerle ilgili bilgi kaynağı
1.*Yönetim kurulu kompozisyonu*	-YK Üye Sayısı, -CEO İkiliği -Kadın Üye Temsili -Bağımsız Kadın Üye Varlığı -Bağımsız Üye Oranı -İcrada Görevli Olmayan Üye Oranı -Yabancı Üye Oranı	-Kamuyu Aydınlatma Platformu
2. *Yönetim kurulunun beşerî sermayesi*	-Lisans Mezunu Olmayan Üye Oranı -YL ve DR Oranı -Özel Uzmanlık Oranı -Yurt Dışı Deneyim Oranı	-Kamuyu Aydınlatma Platformu -Şirket faaliyet raporlarında yer alan özgeçmişler - Şirketin Web sayfası -Sosyal medya hesapları (Linkedin) -İnternet araştırması
3. *Yönetim kurulunun sosyal sermayesi*	-Aile Bireyi Üye Oranı -Hâkim Hisse Oranı -Hissedar Üye Oranı -Güç Sahipliği Düzeyi -Sivil Toplumda Bilinen Üye Sayısı -Bürokrat Üye Sayısı -Akademisyen Üye Sayısı -Politikacı / Yakını Üye Sayısı -Başka Şirket Bağlantı Düzeyi	-Kamuyu Aydınlatma Platformu -İnternet araştırması - Şirket faaliyet raporlarında yer alan özgeçmişler -Vikipedi -Sosyal medya hesapları (Linkedin) - Diğer açık kaynaklar

Yönetim kurulu kompozisyonu kapsamında; yönetim kurulu üye sayısı, CEO ikiliği olup olmaması, yönetim kurulunda kadın ve erkek üye sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı, bağımsız kadın üye sayısı, icrada görev almayan üye sayısı ve yabancı yönetim kurulu üye sayısına ilişkin veriler Kamuyu Aydınlatma Platformundan alınmıştır.

Yönetim kurulunun beşerî sermayesi kapsamında; yönetim kurulu üyelerinin eğitim durumu "ilköğretim", "lise", "önlisans", "lisans", "yüksek lisans" ve "doktora" olarak sınıflandırılmış, veriler şirketlerin faaliyet raporlarında ve resmi bildirimlerinde yer alan yönetim kurulu üyesi özgeçmişleri incelenerek elde edilmiştir. Kamuyu Aydınlatma

Platformunda yer almayan verilere yönetim kurulu üyelerinin sosyal medya (Linkedin) hesaplarında açıkladıkları profil bilgilerinden ulaşılmıştır.

Yönetim kurulu üyelerinin özel uzmanlık alanları ve yurt dışı deneyim ile ilgili bilgiler Kamuyu Aydınlatma Platformu, şirket faaliyet raporlarında yer alan özgeçmişler, ilgili şirketin Web sayfası, yönetim kurulu üyelerinin sosyal medya hesapları (Linkedin) ve internet araştırması yoluyla elde edilmiştir.

Yönetim kurulunun sosyal sermayesi kapsamında; yönetim kurulunda aralarında yakın akrabalık ilişkisi olan (eş, anne, baba, çocuk, kardeş, damat, gelin) aile bireyi üye sayısına ilişkin veriler şirketlerin faaliyet raporlarında, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporlarında ve şirketlerin resmi bildirimlerinde yer alan özgeçmişlerin içerikleri incelenerek elde edilmiş, ilave olarak internet araştırması yapılmıştır.

Yönetim kurulunda hissedar ve hâkim hissedar sayısı KAP'tan alınmıştır. Yönetim kurulu üyelerinin diğer şirketlerde görev alma sayısının tespiti için KAP'ta yer alan bilgilerin yanı sıra şirketin faaliyet raporları, şirketin ortaklığı bulunan veya iştiraki olan ya da şirkete iştirak eden diğer şirketlerin faaliyet raporları, yönetim kurulu üyelerinin özgeçmişleri incelenmiş, ilave olarak internet araştırması yapılmıştır.

Yönetim kurulunun bilinen politik ve bürokratik bağları ile ilgili bilgilere üyelerinin özgeçmişlerinden, sosyal medya hesaplarından ve internet kaynaklarından ulaşılmıştır. Yönetim kurulu üyelerinin toplumda bilinirliği ile ilgili bilgi edinmek amacıyla yönetim kurulu üyelerinin özgeçmişleri ve Vikipedi'de yer alan bilgiler incelenmiştir. Yönetim kurulu üyelerinin diğer şirketlerde görev alma sayısı 2022 yılı faaliyet raporlarında "*Yönetim Kurulu Üyelerinin İlişkide Oldukları Diğer Şirketler"* başlığı altında kamuoyuna sunulan açıklamalardan elde edilmiştir.

Araştırmada kullanılan bağımsız değişkenlerle ilgili tanımlamalara Tablo 4.3'te yer verilmektedir.

Tablo 4.3. Bağımsız değişkenlere ilişkin tanımlamalar

BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER	TANIMLAMALAR
Yönetim kurulu üye sayısı	Yönetim kurulu toplam üye sayısı
CEO ikiliği	Genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olması
Kadın üye temsili	Yönetim kurulunda kadın üye bulunması
Bağımsız kadın üye varlığı	Bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasında kadın üye bulunması
Bağımsız üye oranı	Bağımsız üye sayısının yönetim kurulu toplam üye sayısına oranı
İcrada görev almayan üye oranı	İcrada görevli olmayan üye sayısının yönetim kurulu toplam üye sayısına oranı
Yabancı üye oranı	Yabancı ülke uyruklu üye sayısının yönetim kurulu toplam üye sayısına oranı
Lisans mezunu olmayan üye oranı	İlk, orta, lise, önlisans mezunu olan üye sayısının yönetim kurulu toplam üye sayısına oranı
YL ve DR oranı	Yüksek lisans ve doktora programlarını tamamlayan üye sayısının yönetim kurulu toplam üye sayısına oranı
Özel uzmanlık oranı	Yönetim kurulu üyesinin sermaye piyasası, bankacılık, hukuk, vergi, insan kaynakları, halkla ilişkiler, bilgi teknolojileri, yüksek teknoloji gibi belirli konularda özel uzmanlığa sahip üye sayısının toplam üye sayısına oranı
Yurt dışı deneyim oranı	Belirli bir süre yabancı ülkelerde veya uluslararası kuruluşlarda çalışmış olan yönetim kurulu üye sayısının toplam üye sayısına oranı
Aile bireyi üye oranı	Yönetim kurulu üyesi olup aynı zamanda şirketin kurucusu olan veya kontrolünü elinde bulunduran aileye mensup (anne, baba, çocuk, kardeş, gelin, damat) üye sayısının toplam üye sayısına oranı
Hâkim hisse oranı	Yönetim kurulu üyesi olup aynı zamanda şirket hisselerinin %5'i veya daha fazlasını elinde bulunduran yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu toplam hisse oranı
Hissedar üye oranı	Yönetim kurulu üyesi olup aynı zamanda şirketin hissedarı olan üye sayısının toplam üye sayısına oranı

Güç sahipliği düzeyi	Yönetim kurulunda sivil toplumda bilinme, politikacı/politikacı yakını, bürokrat veya akademisyen olma sayısının yönetim kurulu üye sayısına bölünmesiyle elde edilen değer
Akademisyen üye sayısı	Yükseköğretim kurumlarında görev yapan üye sayısı
Bürokrat üye sayısı	Geçmişte bürokratlık yapmış veya halen bürokrat olan üye sayısı
Politikacı/yakını üye sayısı	Geçmişte ve halen siyasetçi olanlar ve/veya yakınlarının sayısı
Sivil toplumda bilinen üye sayısı	İş insanları meslek örgütünde başkanlık, büyük spor kulüplerinde başkanlık ve teknik direktörlük yapan, medya kuruluşu sahibi veya yöneticisi olan, gazetecilik-yazarlık yapan ve "Vikipedi"de biyografisine yer verilen yönetim kurulu üye sayısı
Başka şirket bağlantı düzeyi	Yönetim kurulu üyelerinin başka şirketlerin yönetim kurullarında ve üst yönetim kadrolarında görev alma sayısı toplamının yönetim kurulu üye sayısına bölünmesi ile elde edilen değer

4.4.2. Bağımlı değişkenler ve veri kaynakları

4.4.2.1. Sürdürülebilirlik performansı

Bu Tez çalışmasında bağımlı değişken olarak alınan sürdürülebilirlik performansının değerlendirilmesinde şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Platformunda yayımlanan 2022 yılı "Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Raporu"ndaki açıklamaları esas alınmıştır. Bölüm 2.2.2 de detaylı olarak açıklandığı üzere Türkiye'de BİST'e kayıtlı halka açık şirketlerin sürdürülebilirlik uyum düzeyi 56 uyum kriteri üzerinden kendi beyanları ile belirlenmektedir. Sürdürülebilirlik uyum kriterlerinin yer aldığı "Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Raporu" EK 1 de sunulmuştur.

Tez kapsamında sürdürülebilirlik performansının değerlendirilmesinde her bir sürdürülebilirlik kriteri ile ilgili olarak firma tarafından verilen "evet" yanıtı "2"; "kısmen" yanıtı "1"; "hayır" yanıtı "0" şeklinde puanlanmıştır. Buna göre Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Raporundaki kriterlerin tamamı ile uyumlu olduğunu açıklayan bir şirket 56*2=112 puan alacaktır. Şirketler uygulanabilir olmayan kriterler için "Uygulanabilir Değil" seçeneğini işaretlemektedir. Şirketler için uygulabilir olmayan kriter(ler) o şirket için değerlendirmeye alınmamıştır. Son adımda şirketlerin performanslarını birbiriyle

kıyaslayabilmek için aldıkları puanlar alabilecekleri azami puana bölünerek yüzdesel bir değer elde edilmiştir.

Örneğin X şirketi için 56 kriterden 3'ü uygulanabilir değilse bu şirketin alabileceği en yüksek puan 53*2=106 olacaktır. Bu şirket Sürdürülebilirlik Uyum Raporunda 20 "Evet"; 20 "Kısmen"; 13 "Hayır" şeklinde yanıt vermişse, toplam sürdürülebilirlik puanı 40+20+0=60 olacaktır. Sonuç olarak X şirketinin sürdürülebilirlik performansının 60/106= % 56,6 düzeyinde olduğu belirtilecektir.

4.4.2.2. Finansal Performans

Çalışmada finansal performansının hesaplanmasında muhasebe bazlı ölçüm tercih edilmiş, şirketlerin finansal performansının belirlenmesinde Aktif Kârlılığı (ROA) ve Özkaynak Kârlılığı (ROE) kullanılmıştır. Şirketlerin ROA ve ROE oranları KAP'ta ilan edilen finansal tablo verileri kullanılarak aşağıdaki formüllerle hesaplanmıştır.

$$\text{Aktif Karlılığı (ROA)} = \frac{\text{Dönem Kârı/Zararı}}{\text{(Dönem başı toplam varlıklar + Dönem sonu toplam varlıklar) /2}}$$

$$\text{Özkaynak Karlılığı (ROA)} = \frac{\text{Dönem Kârı/Zararı}}{\text{(Dönem başı toplam özkaynak+ Dönem sonu toplam özkaynak) /2}}$$

Firma karlılığı sadece firma özelliklerinin bir fonksiyonu olmayıp firmanın faaliyet gösterdiği endüstri karlılığı belirleyicidir (Barca ve Esen, 2012). Karlılık oranlarının sektöre göre farklılık göstermesi ve alt sektör bazında da önemli farklılıklar bulunması nedeniyle analizlerde şirketlerin ROA ve ROE oranları doğrudan kullanılmamıştır. Bunun yerine aşağıdaki formüller kullanılarak her bir şirket için ROA ve ROE değerinin şirketin içinde faaliyet gösterdiği alt sektör ortalama ROA ve ROE değerine göre değişimi esas alınmıştır. Böylece sektörler arası farklılıklardan kaynaklanabilecek sapmanın önün geçilmesi amaçlanmıştır. Alt sektörlerin 2022 yılına ilişkin ortalama ROA ve ROE bilgileri Türkiye Sermaye Piyasaları Merkezi Veri Saklama ve Depolama Kuruluşunun Veri Analiz Platformundan (VAP) alınmıştır.

$$\text{Firma ROA değişim} = \frac{\text{Firma ROA değeri - Alt sektör ROA aritmetik ortalama}}{\text{Alt sektör ROA aritmetik ortalama}} \times 100$$

$$\text{Firma ROE değişim} = \frac{\text{Firma ROE değeri - Alt sektör ROE aritmetik ortalama}}{\text{Alt sektör ROE aritmetik ortalama}} \times 100$$

4.5. Veri Analizi

Bu çalışmada, bağımsız ve bağımlı değişkenler arasındaki ilişkileri incelemek amacıyla çeşitli istatistiksel analiz teknikleri kullanılmıştır. Analizlerde SPSS 25 yazılımı kullanılmıştır. Temel analiz yöntemi olarak regresyon analizleri tercih edilmiş olup bu teknik ile yönetim kurulu kompozisyonu, beşerî sermaye ve sosyal sermaye değişkenlerinin finansal ve sürdürülebilirlik performansı üzerindeki etkileri test edilmiştir. Ayrıca veri setinin yapısını değerlendirmek ve analiz sonuçlarının geçerliliğini artırmak amacıyla eksik veri analizi, aykırı değer kontrolü ve normallik testleri gibi ön analizler gerçekleştirilmiştir. Normallik testi sonuçlarına ve veri dağılım özelliklerine göre uygun istatistiksel yöntemlerin seçimine özen gösterilmiştir.

Çalışmada kullanılan bağımsız değişkenlerin çokluğundan dolayı, değişkenler arasındaki olası multikolinearite sorunlarını kontrol etmek amacıyla VIF (Variance Inflation Factor) değerleri incelenmiş ve sorun yaratabilecek değişkenler analizden çıkarılmıştır. Bu süreç, analiz sonuçlarının güvenilirliğini artırmak için kritik bir adım olmuştur.

Aykırı değerler hem grafiksel yöntemler hem de istatistiksel ölçütler kullanılarak tespit edilmiş ve analiz sonuçlarını olumsuz etkilememesi için gerekli işlemler gerçekleştirilmiştir. Örneklem dahilinde seçilen 277 firmaya ait performans verilerinin parametrik testlere uygunluğunu değerlendirmek amacıyla, bağımlı değişkenlerin dağılım özellikleri incelenmiş, basıklık ve çarpıklık değerleri gözden geçirilmiştir. Normallik testleri sonucunda, normal dağılımı olumsuz etkileyen aşırı uç değerlere sahip firmalar belirlenmiş ve bu firmalar analiz kapsamından çıkarılmıştır. Bu kapsamda, on iki firmanın veri setinden çıkarılmasıyla, analizlere 265 firma üzerinden devam edilmiştir. Tablo 4.4'te bu firmalara ait değişkenler için tanımlayıcı istatistik bilgileri ile basıklık ve çarpıklık değerleri

raporlanmıştır. Buna göre basıklık ve çarpıklık değerlerinin +/- 3.3 ile belirlenen limit dahilinde olduğu (Sposito, Hand ve Skarpness, 1983) görülmüştür.

Tablo 4.4. Bağımlı Değişkenlere Ait Tanımlayıcı ve Basıklık, Çarpıklık Değerleri

DEĞİŞKENLER	N	Min.	Maks.	SS	Çarpıklık (Skewness)	Basıklık (Kurtosis)
ROE Değişim	265	-162,44	87,37	42,45	,73	,81
ROA Değişim	265	-1211,28	2064,69	458,92	,91	2,93
Sürdürülebilirlik Performansı	265	,00	1,00	,32	,40	-1,27

4.6. Geçerlik ve Güvenirlik

Bu çalışmada, kullanılan yöntemlerin geçerliliğini ve güvenilirliğini sağlamak amacıyla çeşitli önlemler alınmıştır. Araştırmanın tasarımı, kullanılan veri toplama araçları ve analiz teknikleri, bilimsel normlara uygun olarak yapılandırılmış ve bu kapsamda geçerlik ve güvenirlik analizlerine özen gösterilmiştir.

Geçerlik açısından, bağımsız değişkenlerin ölçümü için belirlenen göstergeler, literatürde yaygın olarak kullanılan ve kabul gören kriterlere dayandırılmıştır. Bu kapsamda yönetim kurulu kompozisyonu, beşerî sermaye ve sosyal sermaye ile ilgili literatürde sıklıkla kullanılan kavramlar tanımlanmış ölçütler doğrultusunda araştırma modeline dahil edilmiştir. Finansal performans ölçütleri olarak kullanılan ROA ve ROE değerleri, sektör ortalamalarına göre normalize edilmiş ve sektörler arası farklılıkların analiz sonuçlarını etkileme ihtimali minimize edilmiştir. Sürdürülebilirlik performansını ölçmek için geliştirilen metrik ise, ulusal ve uluslararası standartlara uygun olarak yapılandırılmıştır. Bu şekilde, çalışmada kullanılan tüm ölçümlerin kavramsal ve ölçüm geçerliliği güçlendirilmiştir.

Güvenirlik açısından, veri toplama ve analiz süreçlerinde tutarlılık sağlanmasına özen gösterilmiştir. Bağımsız değişkenlerin ölçümünde kullanılan kaynaklar, kamuya açık ve güvenilir bilgi kaynaklarından seçilmiş; veri seti manuel olarak toplanırken doğruluk ve

bütünlük kontrolü yapılmıştır. Ayrıca, veri setinin iç tutarlılığını değerlendirmek için değişkenler arasındaki ilişkiler ve olası multikolineerite sorunları incelenmiştir. Çoklu regresyon analizlerinde, bağımsız değişkenler arasındaki korelasyonlar ve VIF değerleri analiz edilmiş, güvenilir olmayan sonuçların önüne geçilmiştir.

Araştırma sonuçlarının genellenebilirliğini artırmak için geniş bir örneklem (BIST'e kayıtlı 265 şirket) kullanılmış ve örneklemin temsil yeteneği değerlendirilmiştir. Aynı zamanda, eksik veri ve aykırı değerlerin yönetimi için uygulanan yöntemler, veri analizlerinin güvenilirliğini artırıcı bir etki sağlamıştır.

Tüm bu yaklaşımlar, çalışmanın bilimsel tutarlılık, doğruluk ve güvenilirlik kriterlerini karşılamasını sağlamış ve elde edilen bulguların hem akademik hem de pratik katkı sunabilecek nitelikte olmasını güvence altına almıştır.

4.7. Hipotez Testleri ve Bulgular

4.7.1. Örnekleme ilişkin tanımlayıcı istatistikler

Nihai örneklemi oluşturan 265 firma, 13 ana sektör ve 31 alt sektörde faaliyet göstermekte olup Tablo 4.5'te yer almaktadır. İmalat sektörü, 154 firma ile örneklemdeki en büyük grubu oluşturmakta olup 1782 yönetim kurulu üyesinin 1041'i imalat firmalarındadır.

Tablo 4.5. Sektör Bazında Firma ve Yönetim Kurulu Üye Sayıları

	SEKTÖR/ALT SEKTÖR	FİRMA SAYISI	YK ÜYE SAYISI
1	"Bilgi ve İletişim / Bilgi Hizmet Faaliyetleri"	1	6
2	"Bilgi ve İletişim / Telekomünikasyon"	2	18
3	"Bilgi ve İletişim / Yayımcılık"	3	24
4	"Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler / İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmetler"	2	15
5	"Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler / Spor Faaliyetleri Eğlence ve Oyun Faaliyetleri"	4	30
6	"Elektrik Gaz ve Su / Elektrik Gaz ve Buhar"	19	130

7	“Gayrimenkul Faaliyetleri / Gayrimenkul Faaliyetleri”	3	22
8	“İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri / Büro Yönetimi, Büro Desteği ve Diğer Şirket Destek Faaliyetleri”	2	11
9	“İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri / Kiralama ve Leasıng Faaliyetleri”	2	10
10	“İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri / Seyahat Acentesi, Tur Operatörü ve Diğer Rezervasyon Hizmetleri ile İlgili Faaliyetler”	1	5
11	“İmalat / Ana Metal Sanayi”	17	111
12	“İmalat / Diğer İmalat Sanayii”	1	13
13	“İmalat / Gıda, İçecek ve Tütün”	27	173
14	“İmalat / Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Basım”	9	61
15	“İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler”	38	247
16	“İmalat / Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçlar”	26	179
17	“İmalat / Orman Ürünleri ve Mobilya”	3	17
18	“İmalat / Taş ve Toprağa Dayalı”	16	124
19	“İmalat / Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri”	17	116
20	“İnşaat ve Bayındırlık / İnşaat ve Bayındırlık İşleri”	10	55
21	“Madencilik ve Taş Ocakçılığı / Kömür ve Linyit Madenciliği”	1	9
22	“Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler / Hukuk ve Muhasebe Faaliyetleri”	1	5
23	“Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler / Mimarlık ve Mühendislik Faaliyetleri; Teknik Muayene ve Analiz”	2	11
24	“Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler / Reklamcılık ve Pazar Araştırması”	1	5
25	“Oteller ve Lokantalar / Konaklama”	7	48
26	“Tarım, Ormancılık ve Balıkçılık / Tarım ve Hayvancılık Avcılık ve İlgili Hizmet Faaliyetleri”	2	11
27	“Teknoloji / Bilişim”	24	153
28	“Teknoloji / Savunma”	1	9
29	“Toptan ve Perakende Ticaret / Perakende Ticaret”	13	94

30	"Toptan ve Perakende Ticaret / Toptan Ticaret"	3	17
31	"Ulaştırma ve Depolama / Ulaştırma ve Depolama"	7	53
	Toplam	**265**	**1782**

Tablo 4.6'da çalışmada incelenen yönetim kurullarına ilişkin üyelik verilerinin istatistiksel özeti yer almaktadır. Toplamda 1782 yönetim kurulu üyesi incelenmiş ve bir şirketteki yönetim kurulu üyesi sayısının en fazla 14, en az 4 olduğu belirlenmiştir. Yönetim kurulu üyesi sayısının ortalaması 6,7 iken, en sık görülen değer (mod) 5 olarak kaydedilmiştir. CEO ikiliği, 40 şirkette gözlemlenmiş olup 265 şirketin %15'inde CEO ikiliği olduğu belirlenmiştir. Kadın üyeler, toplam üye sayısının %17'sini oluşturmuş ve ortalama kadın üye sayısı 1,16 olarak belirlenmiştir. Kadın ve erkek bağımsız üye toplamı, yönetim kurulunun %34'ünü temsil ederken, bağımsız kadın üye oranı %8'de kalmıştır. İcrada görev almayan üyeler ise %70 gibi yüksek bir oranla, yönetim kurullarının çoğunluğunu oluşturmuştur. Yabancı üyelerin toplam üye sayısına oranı ise %6 seviyesinde kalmış ve yabancı üyelerin bir şirketteki en yüksek sayısı 6 olarak tespit edilmiştir.

Tablo 4.6. Yönetim Kurulu Üye Kompozisyonu

Yönetim Kurulu Üye Bilgileri (N=265)	**Üye sayısı**	**Üye oranı**	**En çok üye sayısı**	**En az üye sayısı**	**Ortalama üye sayısı**	**Mod**	**Aralık**
YK Üye sayısı	1782	-	14	4	6,7	5	10
CEO İkiliği	40	%15	1	0	-	0	1
Kadın üye	309	%17	4	0	1,16	1	4
Bağımsız üye	608	%34	5	0	2,3	2	5
Bağımsız kadın üye	136	%8	3	0	0,51	0	3
İcrada görev almayan üye	1261	%70	14	1	4,76	4	13
Yabancı üye	102	%6	6	0	0,38	0	6

Yönetim kurulu üyelerinin beşerî sermaye özelliklerine ilişkin istatistiksel özet, Tablo 4.7'de yer almaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin %5'i lisans mezunu olmayan kişilerden oluşurken, lisans mezunu üyeler toplamın %58'ini temsil etmektedir. Yüksek lisans ve doktora derecesine sahip üyelerin oranı ise %37 olarak belirlenmiştir. Özel uzmanlığı olan üyelerin oranı %25'te kalmış, bu kategoride bir şirketteki en yüksek üye sayısı 7 olarak tespit

edilmiştir. Uluslararası deneyime sahip üyeler toplamın %23'ünü oluşturmuş ve bu üyeler için bir şirketteki maksimum sayı yine 7 olarak kaydedilmiştir. Yönetim kurulu üyelerinin beşerî sermaye nitelikleri, kurumsal yönetim ve stratejik karar alma süreçlerinde önemli bir rol oynayan farklı bilgi, deneyim ve uzmanlık düzeylerine işaret etmektedir.

Tablo 4.7. Yönetim Kurulu Beşerî Sermayesi

Yönetim Kurulu Beşerî Semaye Bilgileri	**Frekans**	**Oran**	**En çok**	**En az**
YK Üye sayısı	1782		14	4
Lisans Mezunu Olmayan	89	5%	4	0
Lisans Mezunu	1037	58%	7	1
Yüksek Lisans / Doktora	656	37%	10	0
Özel Uzmanlığı Olan Üye	453	25%	7	0
Uluslararası Deneyimi Olan Üye	402	23%	7	0

Tablo 4.8'de yönetim kurulu üyelerinin sosyal sermaye niteliklerine ilişkin istatistiksel özet bilgiler yer almaktadır. İncelenen toplam 1782 yönetim kurulu üyesi arasında, aile bireyi üyeler 422 kişi ile toplamın %24'ünü oluşturarak en büyük grubu temsil etmektedir. Hissedar üyeler toplam üyelerin %20'sini oluştururken, hâkim hissedar olan üyelerin oranı %12'dir. Bu durum, hissedarlık yapısının yönetim kurullarında güçlü bir şekilde temsil edildiğini göstermektedir. Toplumda güç veya itibar sahibi üyeler 317 kişi ile toplam üyelerin %18'ini oluşturmuş ve bu kategoride bir şirketteki en yüksek üye sayısı 9 olarak kaydedilmiştir. Bunun alt kategorilerine bakıldığında, sivil toplumda bilinen üyeler toplam üyelerin %5'ini, bürokrat üyeler %8'ini, akademisyen üyeler %3'ünü ve politikacı ya da politikacı yakını olan üyeler %2'sini oluşturmuştur. Politikacı veya politikacı yakını olan üyelerin bir şirketteki maksimum sayısı 3 ile sınırlı kalmıştır. Bu veriler, yönetim kurullarında sosyal sermayenin farklı biçimlerde temsil edildiğini ve bu çeşitliliğin stratejik karar alma süreçlerinde farklı etkiler yaratabileceğini göstermektedir. Özellikle aile bireyi üyeler ve toplumda güç sahibi üyelerin yüksek oranları, yönetim kurulu kompozisyonunda sosyal bağlantıların belirgin bir rol oynadığını ortaya koymaktadır.

Tablo 4.8. Yönetim Kurulu Sosyal Sermayesi

Yönetim Kurulu Üye Bilgileri	Üye Sayısı	Üye Oranı	En Fazla Üye Sayısı	En Az Üye Sayısı
Aile Bireyi Üye	422	24%	7	0
Hissedar Üye	345	20%	9	0
Hâkim Hissedar Üye	208	12%	7	0
Toplumda Güç/İtibar Sahibi Üye	317	18%	9	0
Sivil Toplumda Bilinen Üye	84	5%	4	0
Bürokrat Üye	139	8%	5	0
Akademisyen Üye	61	3%	5	0
Politikacı/ Politikacı Yakını	35	2%	3	0

4.7.2. Yönetim kurulu kompozisyonunun firma performansına etkisine ilişkin analizler

Yönetim kurulu kompozisyonunun firma performansına etkisine ilişkin analizler kapsamında öncelikle değişkenler arasındaki ilişkileri incelemek üzere korelasyon analizi yapılmıştır. Sonuçları Tablo 4.9'da yer alan analizde, yönetim kurulu kompozisyonu değişkenleri ile firma performansı arasındaki ilişkiler değerlendirilmiştir.

ROE Değişim ile CEO İkiliği arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur ($r = 0.129$, $p < 0.05$). Bu, CEO ikiliğinin varlığının, özkaynak karlılığı değişimi üzerinde sınırlı da olsa olumlu bir etkisi olabileceğini göstermektedir. Diğer yönetim kurulu değişkenleriyle anlamlı bir ilişki gözlemlenmemiştir. ROA Değişim ile İcrada Görevli Olmayan Üye Oranı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur ($r = 0.141$, $p < 0.05$). Bu bulgu, yönetim kurulundaki icrada görev almayan üyelerin oranının artmasının, varlık karlılığı değişimini olumlu yönde etkileyebileceğini işaret etmektedir. Diğer yönetim kurulu değişkenleriyle anlamlı bir ilişki bulunmamıştır.

Sürdürülebilirlik performansı değişkeni ile yönetim kurulu kompozisyonu değişkenleri arasındaki ilişkiler incelendiğinde hem pozitif hem de negatif yönlü anlamlı ilişkiler olduğu görülmektedir. YK Üye Sayısı ile sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır ($r = 0.321$, $p < 0.01$). Sürdürülebilirlik performansı ile CEO İkiliği arasında ise negatif bir ilişki tespit edilmiştir ($r = -0.123$, $p < 0.05$). Bu durum, CEO ikiliğinin sürdürülebilirlik çabalarını olumsuz etkileyebileceğini göstermektedir. Kadın Üye

Temsili ($r = 0.269$, $p < 0.01$), Bağımsız Kadın Üye Varlığı ($r = 0.299$, $p < 0.01$) ve İcrada Görevli Olmayan Oranı ($r = 0.273$, $p < 0.01$) ile sürdürülebilirlik performansı arasında olumlu yönde ilişkiler tespit edilmiştir. Bu sonuçlar, yönetim kurullarındaki çeşitlilik ve bağımsızlık unsurlarının sürdürülebilirlik performansını olumlu yönde etkilediğini işaret etmektedir. Ayrıca Yabancı Üye Oranı ile sürdürülebilirlik performansı arasında da anlamlı bir pozitif ilişki bulunmuştur ($r = 0.182$, $p < 0.01$).

Bağımlı değişkenler arasındaki ilişkiler incelendiğinde, ROE Değişim ile ROA Değişim arasında pozitif ve güçlü bir ilişki tespit edilmiştir ($r = 0.549$, $p < 0.01$). Bu bulgu, özkaynak karlılığı ve varlık karlılığı değişimlerinin birbirleriyle tutarlı hareket ettiğini ve finansal performansın genel olarak birbirini destekleyen boyutlara sahip olduğunu göstermektedir.

Sürdürülebilirlik performansı ile ROE Değişim arasında negatif bir ilişki gözlemlenmiştir ($r = -0.182$, $p < 0.01$). Bu gözlem, bazı durumlarda sürdürülebilirlik çabalarının özkaynak karlılığını olumsuz etkileyebileceğini düşündürmektedir. Öte yandan, sürdürülebilirlik performansı ile ROA Değişim arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Bu sonuçlar, sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasındaki dinamiklerin karmaşık olduğunu ve farklı boyutlar üzerinden ele alınması gerektiğini göstermektedir.

Bağımlı değişkenlerin kendi aralarındaki bu ilişkiler, yönetim kurulu kompozisyonunun finansal ve sürdürülebilirlik performansını birlikte etkileyebileceği karmaşık mekanizmalara işaret etmektedir. Bu nedenle, finansal performans göstergeleri ile sürdürülebilirlik performansı arasındaki ilişkileri detaylı olarak ele alan çalışmalar yapılması faydalı olabilir. Ayrıca, bu ilişkilerin sektörel farklılıklar ve zaman boyutunda incelenmesi, daha kapsamlı ve genellenebilir sonuçlar elde edilmesine katkı sağlayabilir. Bu tür analizler, firma stratejilerinin hem finansal başarı hem de sürdürülebilirlik hedefleri açısından nasıl dengelenebileceğini daha iyi anlamak için önemli bir zemin sunmaktadır.

Tablo 4.9. H1-H3 Hipotezlerine Yönelik Korelasyon Analiz Sonuçları.

Değişkenler	Ort.	SS	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1- YK Üye Sayısı	6,72	1,89									
2- CEO İkiliği	-	-	-,229**								
3- Kadın Üye Temsili	-	-	,204**	-,049							
4- Bağımsız Kadın Üye Varlığı	-	-	,116	-,059	,567**						
5- Bağımsız Üye Oranı	0,35	0,08	-,319**	,067	,000	,134*					
6- İcrada Görevli Olmayan Oranı	0,69	0,21	,256**	-,192**	,113	,130*	-,030				
7- Yabancı Üye Oranı	0,05	0,13	,118	-,086	,070	,105	-,068	,215**			
8- ROE Değişim	-51,18	42,45	-,104	,129*	,051	-,067	,090	-,005	-,099		
9- ROA Değişim	392,97	458,92	,021	-,018	,076	-,057	,090	,141*	,026	,549**	
10- Sürdürülebilirlik Performansı	0,45	0,32	,321**	-,123*	,269**	,299**	,020	,273**	,182**	-,182**	,009

** Pearson korelasyon, %99 güven aralığında anlamlıdır (çift kuyruk).

* Pearson korelasyon, %95 güven aralığında anlamlıdır (çift kuyruk).

H1 hipotezini test etmek amacıyla çoklu doğrusal regresyon analizi gerçekleştirilmiş ve bağımlı değişken olarak ROE (Özkaynak Karlılığı) değişim oranı kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler yönetim kurulunun yapısal özelliklerini temsil eden faktörlerden oluşturulmuştur.

Yapılan analiz sonuçları Tablo 4.10'da yer almaktadır. Buna göre, yönetim kurulu kompozisyonu ve özelliklerinin ROE değişimi üzerindeki etkilerini açıklayan modelin genel uyum istatistikleri incelendiğinde, modelin anlamlı olduğu görülmektedir [$F_{(7, 257)} = 2{,}105$, $p = .044$]. Modelin açıklayıcılık oranı ise düşüktür ($R^2 = .054$). Bu durum bağımsız

değişkenlerin ROE üzerindeki varyansı yalnızca %5,4 oranında açıklayabildiğini göstermektedir.

Bağımsız değişkenlerin modele olan bireysel katkıları incelendiğinde, yönetim kurulundaki kadın üye temsilinin ROE değişimi üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir (β = .154, p = .040). CEO ikiliğinin modele pozitif bir katkı sağladığı gözlemlenmiştir (β = .110, p = .082), ancak bu etki anlamlılık sınırının hemen üzerinde kalmaktadır. Bağımsız kadın üye varlığının ise negatif bir etki gösterdiği dikkat çekmektedir (β = -.148, p = .051), ancak bu etki de anlamlılık sınırında yer almaktadır.

Diğer bağımsız değişkenlerin etkileri incelendiğinde, bağımsız üye oranı (β = .074, p = .256), icrada görevli olmayan üye oranı (β = .057, p = .382) ve yabancı üye oranı (β = -.083, p = .184) gibi değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. Yönetim kurulu üye sayısının etkisi ise negatif yönde olmakla birlikte anlamlı değildir (β = -.074, p = .281).

Tablo 4.10. H1 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Beta**	**SH**	**β**	***t***	***p***	**VIF**
(Sabit)	-66,989	19,643		-3,410	,001	
YK Üye Sayısı	-1,664	1,540	-,074	-1,080	,281	1,283
CEO İkiliği	13,021	7,458	,110	1,746	,082	1,079
Kadın Üye Temsili	*13,994*	*6,789*	*,154*	*2,061*	*,040*	*1,520*
Bağımsız Kadın Üye Varlığı	*-12,688*	*6,459*	*-,148*	*-1,964*	*,051*	*1,537*
Bağımsız Üye Oranı	41,390	36,388	,074	1,137	,256	1,159
İcrada Görevli Olmayan Oran	11,363	12,987	,057	,875	,382	1,143
Yabancı Üye Oranı	-26,938	20,239	-,083	-1,331	,184	1,064

Bağımlı Değişken: ROE-Değişim

R^2= 0,054, $F_{(7,257)}$ =2,105 p=0,044

Regresyon modelinde anlamlı etkisi olmayan değişkenlerin sırasıyla çıkararak yalnızca etkili değişkenleri modele dahil ederek modelin açıklama gücünün artırılması amaçlanmış (Field, 2013) ve analiz tekrarlanmıştır. Analiz sonuçları Tablo 4.11'de yer

almaktadır. Bu süreç sonucunda modelin genel anlamlılığı korunmuştur [$F_{(1, 263)} = 4.478$, $p = .035$]. Açıklanan varyans oranının yine düşük olduğu ($R^2 = .017$) görülmüştür. Bağımsız değişkenin özkaynak kârlılığı değişimini yalnızca %1,7 oranında açıklayabildiği ifade edilebilir.

Modelde yer alan tek bağımsız değişken olan CEO ikiliği, özkaynak kârlılığı değişimi üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki göstermiştir ($\beta = .129$, $p = .035$). Bu bulgu, aynı kişinin hem CEO hem de yönetim kurulu başkanı olduğu durumların, firmanın finansal performansı üzerinde olumlu bir etkisi olabileceğini ortaya koymaktadır.

Modeldeki diğer değişkenlerin çıkarılmasıyla birlikte CEO ikiliğinin etkisinin daha belirgin hale gelmiş olması, bu değişkenin firmanın özkaynak kârlılığı üzerindeki doğrudan etkisini desteklemektedir. Ancak düşük R^2 değeri, özkaynak kârlılığı değişimi üzerinde etkili olan başka faktörlerin de bulunabileceğine işaret etmektedir. Analiz sonuçları H1 hipotezinin kısmi olarak desteklendiğini göstermektedir.

Tablo 4.11. H1 Hipotezi Sonuncu Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Beta**	**SH**	**β**	***t***	***p***	**VIF**
(Sabit)	-53,488	2,812		-19,024	,000	
CEO İkiliği	15,314	7,237	,129	2,116	,035	*1,000*

Bağımlı Değişken: ROE-Değişim

R^2= 0,017, $F_{(1,263)}$ =4,478 p=0,035

Tablo 4.12'de sunulan ve H2 hipotezini test etmek amacıyla yapılan regresyon analizi sonuçlarına göre, bağımsız değişkenlerin ROA (Varlık Karlılığı) değişimi üzerindeki etkilerini açıklayan modelin genel anlamlılık testi istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur [$F_{(7, 257)} = 2,149$, $p = .039$]. Modelin açıklayıcılığı ise sınırlı olup, bağımsız değişkenler ROA değişimindeki varyansın yalnızca %5,5'ini açıklamaktadır ($R^2 = .055$). Bu durum, yönetim kurulu kompozisyonunu oluşturan özelliklerinin ROA değişimi üzerindeki etkilerinin genel olarak sınırlı olduğunu göstermektedir.

Analiz sonuçlarına göre, kadın üye temsili ROA değişimi üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki göstermiştir (β = .163, p = .030). Yönetim kurullarında kadın üyelerin temsili arttıkça varlık kârlılığı değişiminin olumlu yönde etkilendiği görülmektedir. Bunun aksine, bağımsız kadın üye varlığı ROA değişimi üzerinde negatif ve anlamlı bir etki sergilemiştir (β = -.187, p = .013). Bu bulgu, bağımsız kadın üyelerin varlığının firmanın varlık kârlılığı üzerindeki etkisinin sınırlayıcı bir rol oynayabileceğini düşündürmektedir.

İcrada görevli olmayan üye oranı ise pozitif ve anlamlı bir etki göstermiştir (β = .146, p = .025). Yönetim kurulunda icrada görevli olmayan üyelerin oranının artması, varlık kârlılığında olumlu bir değişime yol açmıştır. Diğer bağımsız değişkenler olan yönetim kurulu üye sayısı, CEO ikiliği, bağımsız üye oranı ve yabancı üye oranı ise modelde anlamlı bir etki göstermemiştir.

Tablo 4.12. H2 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Beta**	**SH**	**β**	***t***	***p***	**VIF**
(Sabit)	-141,120	212,234		-,665	,507	
YK Üye Sayısı	2,669	16,643	,011	,160	,873	1,283
CEO İkiliği	3,272	80,577	,003	,041	,968	1,079
Kadın Üye Temsili	159,925	73,356	,163	2,180	,030	1,520
Bağımsız Kadın Üye Varlığı	-173,920	69,789	-,187	-2,492	,013	1,537
Bağımsız Üye Oranı	743,535	393,157	,123	1,891	,060	1,159
İcrada Görevli Olmayan Oran	*316,541*	*140,315*	*,146*	*2,256*	*,025*	*1,143*
Yabancı Üye Oranı	36,446	218,674	,010	,167	,868	1,064

Bağımlı Değişken: ROA-Değişim

R^2= 0,055, $F_{(7,257)}$ =2,149 p=0,039

Anlamlı etkisi olmayan değişkenlerin modelden çıkarılmasının ardından yapılan analiz sonuçları Tablo 4.13'te yer almaktadır. Buna göre modelin genel anlamlılığını koruduğunu görülmektedir [$F_{(4, 260)}$ = 3,789, p = .005]. Modelin açıklayıcılığına ilişkin değer (R^2 = .055), bağımsız değişkenlerin ROA (Varlık Karlılığı) değişimindeki varyansın %5,5'ini açıkladığını ortaya koymaktadır. Bu oran sınırlı olmakla birlikte, yönetim kurulu

kompozisyonunun belirli özelliklerinin finansal performans üzerindeki etkilerini anlamak için önemli ipuçları sunmaktadır.

Kadın üye temsili, ROA değişimi üzerinde pozitif ve anlamlı etkisinin devam ettiği (β = .165, p = .026) görülmüştür. Bu bulgu ile yönetim kurullarında kadın üyelerin temsili arttıkça firmanın varlık kârlılığında olumlu etkiler gözlemlendiği ifade edilebilir. Bağımsız kadın üye varlığı ise ROA değişimi üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (β = -.186, p = .013). Bu sonuç, bağımsız kadın üyelerin yönetim kurulundaki varlığının finansal performans üzerinde sınırlayıcı bir rol oynayabileceğini düşündürmektedir.

Bağımsız üye oranı pozitif bir etki göstermiş, ancak bu etkinin anlamlılık sınırında olduğu gözlemlenmiştir (β = .119, p = .052). Bununla birlikte, icrada görevli olmayan üye oranı ROA değişimi üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (β = .150, p = .014). Yönetim kurulunda icrada görevli olmayan üyelerin oranının artması, firmanın varlık kârlılığında olumlu değişikliklere yol açmaktadır.

Bu sonuçlar, yönetim kurulu kompozisyonunun belirli özelliklerinin ROA değişimi üzerinde hem pozitif hem de negatif etkiler yaratabileceğini göstermektedir. Özellikle yönetim kurulunda kadın üyelerin temsili finansal performansı olumlu yönde etkilerken ve kadın üyenin bağımsız yönetim kurulu üyesi olması durumunda bu etkinin negatif olması dikkat çekicidir.

Kadın yönetim kurulu üyeleri ile ilgili birbirine zıt yöndeki etkiler, daha derinlemesine incelenme yapılması gerektiğini ortaya koymaktadır. Bu sonuçlar yönetim kurulunda, üstlenilen farklı rollerin niteliğinin önemine işaret ediyor olabilir. Modelin açıklayıcılığının sınırlı olması ise performansı etkileyebilecek diğer faktörlerin araştırılması gerekliliğine işaret etmektedir. Analiz sonuçları H2 hipotezinin kısmi olarak desteklendiğini göstermektedir.

Tablo 4.13. H2 Hipotezi Sonuncu Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	Beta	SH	β	*t*	*p*	VIF
(Sabit)	-119,878	165,137		-,726	,469	
Kadın Üye Temsili	161,541	72,201	,165	2,237	,026	1,489
Bağımsız Kadın Üye Varlığı	-172,710	69,129	-,186	-2,498	,013	1,526
Bağımsız Üye Oranı	718,793	368,370	,119	1,951	,052	1,029
İcrada Görevli Olmayan Oran	325,404	131,917	,150	2,467	,014	1,022

Bağımlı Değişken: ROA-Değişim

R^2= 0,055, $F_{(4,260)}$ =3,789 p=0,005

H3 hipotezini test etmek amacıyla yapılan regresyon analizi sonuçları Tablo 4.14'te sunulmuştur. Modelin genel anlamlılık testi, bağımsız değişkenlerin sürdürülebilirlik performansını açıklamakta istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir [$F_{(7, 257)}$ = 10,529, p = .000]. Modelin açıklayıcılık oranı (R^2 = .223) bağımsız değişkenlerin sürdürülebilirlik performansındaki varyansın %22,3'ünü açıkladığını göstermektedir. Bu oran, modelin açıklayıcılık düzeyinin önceki hipotezlerdeki modellere kıyasla daha yüksek olduğunu ortaya koymaktadır.

Analiz sonuçlarına göre, yönetim kurulu üye sayısı sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki göstermiştir (β = .257, p = .000). Yönetim kurulu üye sayısının artması, firmanın sürdürülebilirlik performansında olumlu bir değişikliğe yol açmaktadır. Bağımsız kadın üye varlığı, sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (β = .172, p = .012). Bu sonuç, bağımsız kadın üyelerin yönetim kurulundaki varlığının firmanın sürdürülebilirlik performansını olumlu yönde etkileyebileceğini göstermektedir.

İcrada görevli olmayan üye oranı da sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki sergilemiştir (β = .152, p = .010). Yönetim kurulunda icrada görevli olmayan üyelerin oranının artması, sürdürülebilirlik performansında iyileşme ile ilişkilendirilmiştir. Diğer değişkenlerden CEO ikiliği, kadın üye temsili, bağımsız üye oranı ve yabancı üye oranı ise modelde anlamlı bir etki göstermemiştir.

Tablo 4.14. H3 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Beta**	**SH**	**β**	***t***	***p***	**VIF**
(Sabit)	-,242	,135		-1,791	,074	
YK Üye Sayısı	*,044*	*,011*	*,257*	*4,125*	*,000*	*1,283*
CEO İkiliği	-,016	,051	-,018	-,320	,749	1,079
Kadın Üye Temsili	,065	,047	,094	1,391	,165	1,520
Bağımsız Kadın Üye Varlığı	*,112*	*,044*	*,172*	*2,520*	*,012*	*1,537*
Bağımsız Üye Oranı	,388	,250	,092	1,551	,122	1,159
İcrada Görevli Olmayan Oran	*,231*	*,089*	*,152*	*2,589*	*,010*	*1,143*
Yabancı Üye Oranı	,242	,139	,099	1,738	,083	1,064

Bağımlı Değişken: Sürdürülebilirlik Performansı

R^2= 0,223 $F_{(7,257)}$ =10,529 p=0,000

H3 hipotezi için anlamlı etkisi olmayan değişkenlerin modelden çıkarılmasının ardından yapılan regresyon analizi sonuçları Tablo 4.15'te yer almakta olup modelin genel anlamlılığını koruduğunu görülmektedir [$F_{(3, 261)}$ = 21,987, p = .000]. Modelin açıklayıcılık oranı, sürdürülebilirlik performansındaki varyansın %20,2'sinin bağımsız değişkenler tarafından açıklandığını göstermektedir (R^2 = .202). Bu oran, yönetim kurulu özelliklerinin sürdürülebilirlik performansı üzerindeki etkilerini anlamak için yeterli bir açıklayıcılık sunmaktadır.

Analiz sonuçlarına göre, yönetim kurulu üye sayısının sürdürülebilirlik performansı üzerindeki pozitif ve anlamlı etkisi devam etmiştir (β = .248, p = .000). Yönetim kurulu üye sayısının artışı, firmanın sürdürülebilirlik performansında iyileşme ile ilişkilendirilebilir. Bağımsız kadın üye varlığı da sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (β = .247, p = .000). Bu bulgu, bağımsız kadın üyelerin yönetim kurulundaki varlığının, firmanın sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmasında önemli bir faktör olduğunu göstermektedir. İcrada görevli olmayan üye oranı da sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki sergilemiştir (β = .177, p = .002). Yönetim kurulunda icrada görevli olmayan üyelerin oranının artması, firmanın sürdürülebilirlik performansını olumlu yönde etkileyebileceğini ortaya koymaktadır.

Bu sonuçlar, yönetim kurulu kompozisyonunun belirli özelliklerinin firmanın sürdürülebilirlik performansı üzerinde anlamlı etkiler yarattığını göstermektedir. Yönetim kurulu üye sayısının, bağımsız kadın üye varlığının ve icrada görevli olmayan üye oranının pozitif etkileri, yönetim kurullarının firmanın sürdürülebilirlik stratejileri ve hedeflerini destekleme konusundaki önemini vurgulamaktadır. Revize edilmiş modelin yüksek düzeyde anlamlı olması, bu değişkenlerin sürdürülebilirlik performansı ile güçlü bir ilişkiye sahip olduğunu düşündürmektedir. Analiz sonuçları H3 hipotezinin de kısmi olarak desteklendiğini göstermiştir.

Tablo 4.15. H3 Hipotezi Sonuncu Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Beta**	**SH**	**β**	***t***	***p***	**VIF**
(Sabit)	-,089	,079		-1,126	,261	
YK Üye Sayısı	,042	,010	,248	4,311	,000	1,078
Bağımsız Kadın Üye Varlığı	,161	,036	,247	4,409	,000	1,025
İcrada Görevli Olmayan Oran	,269	,087	,177	3,085	,002	1,082

Bağımlı Değişken: Sürdürülebilirlik Performansı

R^2= 0,202 $F_{(3,261)}$ =21,987 p=0,000

4.7.3. Yönetim kurulunun beşerî sermayesinin şirket performansına etkisine ilişkin hipotezler

Yönetim Kurulunun Beşerî Sermayesinin Şirket Performansına Etkisine İlişkin Hipotezleri incelemeden önce değişkenler arasındaki anlamlı ilişkileri test etmek amacıyla korealasyon analizi yapılmıştır. Analiz sonuçları Tablo 4.16'da yer almaktadır. Buna göre Lisans Mezunu Olmayan Oranı ile diğer değişkenler arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Ancak Yüksek Lisans ve Doktora (YL ve DR) Oranı ile Sürdürülebilirlik Performansı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki gözlemlenmiştir ($r = 0.465$, $p < 0.01$). Bu bulgu, yönetim kurulu üyelerinin yüksek eğitim düzeyinin sürdürülebilirlik performansına önemli bir katkı sağlayabileceğini göstermektedir. Özel Uzmanlık Oranı ile Sürdürülebilirlik Performansı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur ($r = 0.121$, $p < 0.05$). Bu sonuç, yönetim kurulu üyelerinin uzmanlık düzeylerinin sürdürülebilirlik performansı üzerindeki olumlu etkilerini desteklemektedir. Yurt Dışı Deneyim Oranı ile Sürdürülebilirlik

Performansı arasında da anlamlı bir pozitif ilişki tespit edilmiştir ($r = 0.373$, $p < 0.01$), bu da uluslararası deneyime sahip üyelerin sürdürülebilirlik stratejilerinde kritik bir rol oynayabileceğini göstermektedir.

Şirket performansı göstergeleri ile beşerî sermaye değişkenleri arasındaki ilişkilere bakıldığında, Yurt Dışı Deneyim Oranı ile ROE Değişim arasında anlamlı bir negatif ilişki gözlemlenmiştir ($r = -0.165$, $p < 0.01$). Bu bulgu, yurt dışı deneyime sahip yönetim kurulu üyelerinin, özkaynak karlılığı üzerinde olumsuz etkiler yaratabileceğini düşündürmektedir. Öte yandan, ROA Değişim ile beşerî sermaye değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır.

Tablo 4.16. H4-H6 Hipotezlerine Yönelik Korelasyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Ort.**	**SS**	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**
1- Lisans Mezunu Olmayan Oranı	,05	,11						
2- YL ve DR Oranı	,36	,25	-,184**					
3- Özel Uzmanlık Oranı	,25	,21	-,109	,313**				
4- Yurt Dışı Deneyim Oranı	,22	,24	-,180**	,404**	,181**			
5- ROE Değişim	-51,18	42,45	-,019	-,002	,005	-,165**		
6- ROA Değişim	392,97	458,92	-,052	,046	,014	,110	,549**	
7- Sürdürülebilirlik Performansı	,45	,32	-,055	,465**	,121*	,373**	-,182**	,009

** Pearson korelasyon, %99 güven aralığında anlamlıdır (çift kuyruk).

* Pearson korelasyon, %95 güven aralığında anlamlıdır (çift kuyruk).

H4 hipotezini test etmek amacıyla yapılan regresyon analizi sonuçları Tablo 4.17'de sunulmuştur. Analiz sonuçlarına göre, yönetim kurulu üyelerinin beşerî sermaye özelliklerinin özkaynak kârlılığı (ROE) değişimi üzerindeki etkilerini açıklayan model genel olarak istatistiksel anlamlılık sınırına yakın bir değere sahiptir [$F_{(4, 260)} = 2,299$, $p = .059$].

Modelin açıklayıcılık oranı ise oldukça düşük olup, bağımsız değişkenler ROE değişimindeki varyansın yalnızca %3,4'ünü açıklamaktadır (R^2 = .034).

Bağımsız değişkenlerin bireysel etkileri incelendiğinde, yönetim kurulu üyelerinin yurt dışı deneyim oranının ROE değişimi üzerinde anlamlı ve negatif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir (β = -.203, p = .003). Bu bulgu, yönetim kurulunda yurt dışı deneyime sahip üyelerin oranının artmasının, özkaynak kârlılığı değişimi üzerinde olumsuz bir etki yaratabileceğini düşündürmektedir.

Diğer değişkenler olan lisans mezunu olmayan oranı (β = -.041, p = .514), yüksek lisans ve doktora derecesine sahip üyelerin oranı (β = .067, p = .333) ve özel uzmanlık oranı (β = .017, p = .796) ise istatistiksel olarak anlamlı bir etki göstermemiştir. Bu durum, bu değişkenlerin özkaynak kârlılığı değişimi üzerindeki etkisinin sınırlı olduğunu göstermektedir.

Bu bulgular, yönetim kurulunun beşerî sermaye özelliklerinden yalnızca yurt dışı deneyim oranının ROE değişimi üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak, bu etkinin negatif yönde olması, yurt dışı deneyimin şirket performansı üzerindeki etkilerinin derinlemesine incelenmesi gerektiğine işaret etmektedir. Modelin düşük açıklayıcılığı ise şirket performansını etkileyen diğer faktörlerin araştırılması gerekliliğini vurgulamaktadır.

Tablo 4.17. H4 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Beta**	**SH**	**β**	***t***	***p***	**VIF**
(Sabit)	-47,479	5,482		-8,661	,000	
Lisans Mezunu Olmayan Oranı	-16,436	25,165	-,041	-,653	,514	1,052
YL ve DR Oranı	11,610	11,977	,067	,969	,333	1,301
Özel Uzmanlık Oranı	3,338	12,889	,017	,259	,796	1,115
Yurt Dışı Deneyim Oranı	-36,235	12,021	-,203	-3,014	,003	1,216

Bağımlı Değişken: ROE-Değişim

R^2= 0,034 $F_{(4,260)}$ =2,299 p=0,059

Tablo 4.18'de yer alan H4 hipotezine ilişkin olarak anlamlı etkisi olmayan değişkenlerin modelden çıkarılmasının ardından yapılan regresyon analizi sonuçları, modelin genel anlamlılığını koruduğunu göstermektedir [$F_{(1, 263)} = 7{,}359$, $p = .007$]. Modelin açıklayıcılığına ilişkin değer ($R^2 = .027$), yönetim kurulu üyelerinin yurt dışı deneyim oranının, özkaynak kârlılığı (ROE) değişimindeki varyansın %2,7'sini açıkladığını ortaya koymaktadır. Bu oran, açıklayıcılığın sınırlı olduğunu, ancak istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin mevcut olduğunu göstermektedir.

Analiz sonuçlarına göre, yurt dışı deneyim oranı ROE değişimi üzerinde anlamlı ve negatif bir etki göstermiştir ($\beta = -.165$, $p = .007$). Bu bulgu, yönetim kurulunda yurt dışı deneyime sahip üyelerin oranının artmasının, firmanın özkaynak kârlılığı değişimi üzerinde olumsuz bir etki yaratabileceğini düşündürmektedir. Bu durum, yurt dışı deneyimin şirket performansı üzerindeki etkilerinin, bağlamsal faktörler ve sektörel farklılıklar ışığında daha detaylı bir şekilde incelenmesi gerektiğine işaret etmektedir.

Revize edilmiş model, yönetim kurulunun beşerî sermaye özelliklerinden yalnızca yurt dışı deneyim oranının ROE değişimi üzerinde anlamlı bir etkisi olduğunu göstermektedir. Ancak düşük açıklayıcılık oranı, şirket performansını etkileyen diğer potansiyel faktörlerin araştırılması gerektiğini ortaya koymaktadır. Bu sonuçlar, yönetim kurulu kompozisyonu ve üyelerinin özelliklerinin, finansal performans üzerindeki karmaşık etkilerini anlamak için daha fazla analiz yapılması gerektiğini vurgulamaktadır. Analiz sonuçlarına göre H4 hipotezinin kısmi olarak desteklendiği ifade edilebilir.

Tablo 4.18. H4 Hipotezi Sonuncu Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Beta**	**SH**	**β**	***t***	***p***	**VIF**
(Sabit)	-44,788	3,491		-12,830	,000	
Yurt Dışı Deneyim Oranı	-29,510	10,878	-,165	-2,713	,007	1,000

Bağımlı Değişken: ROE-Değişim

$R^2 = 0{,}027$ $F_{(1,263)} = 7{,}359$ $p = 0{,}007$

H5 hipotezini test etmek amacıyla yapılan regresyon analizi sonuçları Tablo 4.19'da sunulmuştur. Analiz sonuçlarına göre, yönetim kurulu üyelerinin beşerî sermaye

özelliklerinin ROA (Varlık Karlılığı) değişimi üzerindeki etkilerini açıklayan model istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır [$F_{(4, 260)} = 0,871$, $p = .482$]. Modelin açıklayıcılık oranı ise oldukça düşüktür ($R^2 = .013$), bu da bağımsız değişkenlerin ROA değişimi üzerindeki varyansın yalnızca %1,3'ünü açıkladığını göstermektedir.

Bağımsız değişkenlerin bireysel etkileri incelendiğinde, yurt dışı deneyim oranının ROA değişimi üzerinde negatif ve anlamlı bir etki sergilediği görülmektedir ($\beta = -.203$, $p = .003$). Bu sonuç, yönetim kurulunda yurt dışı deneyime sahip üyelerin oranının artmasının, firmanın varlık kârlılığı değişimi üzerinde olumsuz bir etki yaratabileceğini düşündürmektedir.

Diğer bağımsız değişkenler olan lisans mezunu olmayan oranı ($\beta = -.041$, $p = .514$), yüksek lisans ve doktora oranı ($\beta = .067$, $p = .333$) ve özel uzmanlık oranı ($\beta = .017$, $p = .796$) ise istatistiksel olarak anlamlı bir etki göstermemiştir. Bu durum, bu değişkenlerin firmanın varlık kârlılığı değişimi üzerindeki etkisinin sınırlı olduğunu göstermektedir.

Sonuç olarak, model genel anlamda istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki sunmamaktadır. Ancak, yurt dışı deneyim oranının negatif yöndeki anlamlı etkisi, yönetim kurullarındaki yurt dışı deneyiminin firmanın varlık kârlılığı üzerindeki etkilerinin bağlamsal faktörler ışığında daha detaylı bir şekilde incelenmesi gerektiğine işaret etmektedir. Düşük açıklayıcılık oranı, şirket performansını etkileyebilecek diğer faktörlerin araştırılmasının önemini vurgulamaktadır. Analiz sonuçlarına göre H5 hipotezi desteklenmemiştir.

Tablo 4.19. H5 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Beta**	**SH**	**β**	***t***	***p***	**VIF**
(Sabit)	-47,479	5,482		-8,661	,000	
Lisans Mezunu Olmayan Oranı	-16,436	25,165	-,041	-,653	,514	1,052
YL ve DR Oranı	11,610	11,977	,067	,969	,333	1,301
Özel Uzmanlık Oranı	3,338	12,889	,017	,259	,796	1,115
Yurt Dışı Deneyim Oranı	-36,235	12,021	-,203	-3,014	,003	1,216

Bağımlı Değişken: ROA-Değişim

$R^2 = 0,013$ $F_{(4,260)} = 0,871$ $p = 0,482$

H6 hipotezini test etmek amacıyla yapılan regresyon analizi sonuçları Tablo 4.20'de sunulmuştur. Modelin genel anlamlılık testi, bağımsız değişkenlerin sürdürülebilirlik performansı üzerindeki etkilerini açıklamada istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir [$F_{(4, 260)} = 23,031$, $p = .000$. Modelin açıklayıcılık oranı ($R^2 = .262$), bağımsız değişkenlerin sürdürülebilirlik performansındaki varyansın %26,2'sini açıkladığını ortaya koymaktadır. Bu oran, modelin yüksek bir açıklayıcılık düzeyine sahip olduğunu göstermektedir.

Analiz sonuçlarına göre, yüksek lisans ve doktora derecesine sahip yönetim kurulu üyelerinin oranı sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir ($\beta = .394$, $p = .000$). Bu bulgu, yönetim kurulunda yüksek lisans veya doktora yapmış üyelerin oranının artmasının, firmanın sürdürülebilirlik performansını önemli ölçüde iyileştirebileceğini göstermektedir. Yurt dışı deneyim oranı da sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki sergilemiştir ($\beta = .230$, $p = .000$). Yönetim kurulu üyelerinin yurt dışı deneyim oranının artması, firmanın sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmasında önemli bir katkı sağlamaktadır.

Buna karşılık, lisans mezunu olmayan oranı ($\beta = .055$, $p = .316$) ve özel uzmanlık oranı ($\beta = -.038$, $p = .500$) istatistiksel olarak anlamlı bir etki göstermemiştir. Bu sonuçlar, bu iki değişkenin sürdürülebilirlik performansı üzerindeki etkilerinin sınırlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 4.20. H6 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Beta**	**SH**	**β**	***t***	***p***	**VIF**
(Sabit)	,204	,036		5,609	,000	
Lisans Mezunu Olmayan Oranı	,168	,167	,055	1,005	,316	1,052
YL ve DR Oranı	,515	,079	,394	6,480	,000	1,301
Özel Uzmanlık Oranı	-,058	,085	-,038	-,675	,500	1,115
Yurt Dışı Deneyim Oranı	,313	,080	,230	3,923	,000	1,216

Bağımlı Değişken: Sürdürülebilirlik Performansı

$R^2 = 0,262$ $F_{(4,260)} = 23,031$ $p = 0,000$

Tablo 4.21'de yer alan H6 hipotezine ilişkin olarak anlamlı etkisi olmayan değişkenlerin modelden çıkarılmasının ardından yapılan regresyon analizi sonuçları, modelin genel anlamlılığını koruduğunu ve sürdürülebilirlik performansı üzerindeki etkileri güçlü bir şekilde açıklayabildiğini göstermektedir [$F_{(2, 262)}$ = 45,375, p = .000]. Modelin açıklayıcılık oranı (R^2 = .257), bağımsız değişkenlerin sürdürülebilirlik performansındaki varyansın %25,7'sini açıkladığını ortaya koymaktadır. Bu oran, modelin yüksek bir açıklayıcılığa sahip olduğunu göstermektedir.

Analiz sonuçlarına göre, yüksek lisans ve doktora derecesine sahip yönetim kurulu üyelerinin oranı, sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (β = .376, p = .000). Bu bulgu, yönetim kurulunda yüksek lisans veya doktora yapmış üyelerin oranının artmasının, firmanın sürdürülebilirlik performansını önemli ölçüde iyileştirebileceğini göstermektedir. Yurt dışı deneyim oranı da sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki sergilemiştir (β = .221, p = .000). Yönetim kurulu üyelerinin yurt dışı deneyim oranının artması, firmanın sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmasında önemli bir katkı sağlamaktadır.

Revize edilmiş model, sürdürülebilirlik performansı üzerindeki en güçlü etkilerin yüksek lisans ve doktora derecesine sahip üyelerin oranı ile yurt dışı deneyim oranına bağlı olduğunu göstermektedir. Modelin yüksek açıklayıcılığı, yönetim kurulu üyelerinin eğitim seviyesi ve uluslararası deneyimlerinin firmanın sürdürülebilirlik stratejilerine güçlü bir şekilde katkıda bulunduğunu düşündürmektedir. Bu sonuçlar, yönetim kurulunun beşerî sermaye özelliklerinin, sürdürülebilirlik performansı üzerindeki etkilerini anlamada kritik faktörler olduğunu vurgulamaktadır. Analiz sonuçlarına göre H6 hipotezi kısmi olarak desteklenmiştir.

Tablo 4.21. H6 Hipotezi Sonuncu Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Beta**	**SH**	**β**	***t***	***p***	**VIF**
(Sabit)	,209	,031		6,808	,000	
YL ve DR Oranı	,491	,076	,376	6,455	,000	1,195
Yurt Dışı Deneyim Oranı	,300	,079	,221	3,798	,000	1,195

Bağımlı Değişken: Sürdürülebilirlik Performansı

R^2= 0,257 $F_{(2,262)}$ =45,375 p=0,000

4.7.4. Yönetim kurulunun sosyal sermayesinin şirket performansına etkisine ilişkin hipotezler

Yönetim kurulunun sosyal sermayesinin şirket performansına etkisine ilişkin hipotezleri test etmeden önce değişkenler arasındaki ilişkileri incelemek üzere korelasyon analizi yapılmıştır. Bu doğrultuda Tablo 4.22'de yönetim kurulunun sosyal sermayesini temsil eden değişkenler ile şirket performansı göstergeleri arasındaki ilişkiler Pearson korelasyon analizi ile incelenmiştir.

Analiz sonuçlarına göre ROE Değişim ile Aile Bireyi Üye Oranı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur ($r = 0.135$, $p < 0.05$). Bu durum, aile bireylerinin yönetim kurullarında yer almasının özkaynak karlılığı üzerindeki olumlu etkilerini işaret etmektedir. Ayrıca, Hissedar Üye Oranı ile ROE Değişim arasında da pozitif ve anlamlı bir ilişki gözlemlenmiştir ($r = 0.123$, $p < 0.05$). Bu ise hissedarların yönetimde bulunmasının finansal performansı olumlu etkileyebileceğini düşündürmektedir. Öte yandan, Başka Şirket Bağlantı Düzeyi ile ROE Değişim arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir ($r = -0.124$, $p < 0.05$). Bu durum çok sayıda şirket bağlantısının özkaynak karlılığında zayıflatıcı etkiler yaratabileceğini gösterebilir. Yine Sivil Toplumda Bilinen Üye Sayısı ile ROE Değişim arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir ($r = -0.156$, $p < 0.05$). ROA Değişim ile sosyal sermaye değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Bu durum, yönetim kurullarının sosyal sermaye bileşenlerinin varlık karlılığı üzerindeki etkilerinin dolaylı ya da sınırlı olabileceğini düşündürmektedir.

Sürdürülebilirlik Performansı ile sosyal sermaye değişkenlerinden Sivil Toplumda Bilinen Üye Sayısı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki gözlemlenmiştir ($r = 0.139$, $p < 0.05$). Ayrıca, Bürokrat Üye Sayısı ($r = 0.174$, $p < 0.01$), Akademisyen Üye Sayısı ($r = 0.121$, $p < 0.05$) ve Başka Şirket Bağlantı Düzeyi ($r = 0.333$, $p < 0.01$) ile sürdürülebilirlik performansı arasında pozitif ilişkiler bulunmuştur. Bu bulgular, sosyal sermaye unsurlarının sürdürülebilirlik performansı üzerindeki olumlu etkilerini ortaya koymaktadır. Ancak, Aile Bireyi Üye Oranı, Hâkim Hisse Oranı ve Hissedar Üye Oranı gibi değişkenlerin sürdürülebilirlik performansı ile negatif ilişkiler gösterdiği tespit edilmiştir ($r = -0.140$, $p < 0.05$; $r = -0.267$, $p < 0.01$; $r = -0.284$, $p < 0.01$). Bu bulgular, yönetim kurulu içindeki hissedar ve aile bireylerinin sürdürülebilirlik stratejilerinin iyileştirilmesinde daha az etkili olabileceğini düşündürmektedir.

Tablo 4.22. H7-H9 Hipotezlerine Yönelik Korelasyon Analiz Sonuçları

	Ort.	SS	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1- Aile Bireyi Üye Oranı	,24	,24											
2- Hâkim Hisse Oranı	,19	,27	,291**										
3- Hissedar Üye Oranı	,21	,24	,439**	,562**									
4- Güç Sahipliği Düzeyi	,16	,21	,023	-,194**	-,194**								
5- Sivil Toplumda Bilinen Üye Sayısı	,32	,79	,110	-,163**	-,157*	,561**							
6- Bürokrat Üye Sayısı	,52	,99	-,162**	-,226**	-,240**	,635**	,106						
7- Akademisyen Üye Sayısı	,23	,61	-,020	-,049	-,068	,405**	,085	,032					
8- Politikacı / Yakını Üye Sayısı	,13	,41	,021	-,069	-,010	,416**	,069	,090	,121*				
9- Başka Şirket Bağlantı Düzeyi	6,75	8,98	,055	-,258**	-,254**	,368**	,613**	,284**	,065	-,083			
10- ROE Değişim	-51,18	42,45	,135*	,118	,123*	-,084	-,156*	-,018	,028	-,099	-,124*		
11- ROA Değişim	392,97	458,92	,051	-,033	-,019	-,033	,062	-,037	,021	-,083	,015	,549**	
12- Sürdürülebilirlik Performansı	,45	,32	-,140*	-,267**	-,284**	,103	,139*	,174**	,121*	,026	,333**	-,182**	,009

** Pearson korelasyon, %99 güven aralığında anlamlıdır (çift kuyruk).

* Pearson korelasyon, %95 güven aralığında anlamlıdır (çift kuyruk).

H7 hipotezini test etmek amacıyla yapılan regresyon analizi sonuçları Tablo 4.23'te sunulmuştur. Analiz sonuçlarına göre, model genel olarak istatistiksel anlamlılık göstermektedir [$F_{(9, 255)} = 2{,}016$, $p = .038$]. Ancak modelin açıklayıcılık oranı oldukça düşük olup, bağımsız değişkenler özkaynak kârlılığı (ROE) değişimindeki varyansın yalnızca %6,6'sını açıklayabilmektedir ($R^2 = .066$). Bu durum, modelde yer alan değişkenlerin ROE değişimi üzerindeki etkilerinin sınırlı olduğunu göstermektedir.

Bağımsız değişkenlerden aile bireyi üye oranı, ROE değişimi üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir ($\beta = .147$, $p = .038$). Bu bulgu, yönetim kurulundaki aile bireyi üyelerinin oranının artmasının, firmanın özkaynak kârlılığı değişimi üzerinde olumlu bir etkisi olabileceğini göstermektedir.

Diğer bağımsız değişkenlerin hiçbiri istatistiksel olarak anlamlı bir etki göstermemiştir.

Tablo 4.23. H7 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Beta**	**SH**	**β**	***t***	***p***	**VIF**
(Sabit)	-55,492	5,045		-11,000	,000	
Aile Bireyi Üye Oranı	25,767	12,385	,147	2,081	,038	1,367
Hâkim Hisse Oranı	5,431	11,824	,034	,459	,646	1,526
Hissedar Üye Oranı	3,333	14,377	,019	,232	,817	1,748
Güç Sahipliği Düzeyi	2,956	33,441	,015	,088	,930	7,468
Sivil Toplum Bilinen Üye Sayısı	-7,027	6,255	-,130	-1,123	,262	3,670
Bürokrat Üye Sayısı	2,204	5,023	,052	,439	,661	3,768
Akademisyen Üye Sayısı	3,940	5,650	,056	,697	,486	1,777
Politikacı / Yakını Üye Sayısı	-11,833	8,055	-,114	-1,469	,143	1,653
Başka Şirket Bağlantı Düzeyi	-,342	,404	-,072	-,845	,399	2,000

Bağımlı Değişken: ROE-Değişim

$R^2 = 0{,}066$ $F_{(9,255)} = 2{,}016$ $p = 0{,}038$

Tablo 4.24'te yer alan H7 hipotezine ilişkin olarak, anlamlı etkisi olmayan bazı değişkenlerin modelden çıkarılmasının ardından yapılan regresyon analizi sonuçları,

modelin genel anlamlılığını koruduğunu göstermektedir [$F_{(2, 262)} = 6,612$, $p = .002$]. Modelin açıklayıcılık oranı ($R^2 = .048$) bağımsız değişkenlerin ROE (Özkaynak Kârlılığı) değişimindeki varyansın %4,8'ini açıkladığını ortaya koymaktadır. Bu oran, açıklayıcılığın sınırlı olduğunu, ancak istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin bulunduğunu göstermektedir.

Analiz sonuçlarına göre, yönetim kurulundaki aile bireyi üye oranı ROE değişimi üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki göstermiştir ($\beta = .155$, $p = .011$). Bu bulgu, yönetim kurulunda aile bireyi üyelerinin oranının artmasının, firmanın özkaynak kârlılığı değişimi üzerinde olumlu bir etkisi olabileceğini ortaya koymaktadır.

Buna karşılık, sivil toplumda bilinen üye sayısı ROE değişimi üzerinde negatif ve anlamlı bir etki göstermiştir ($\beta = -.173$, $p = .005$). Bu sonuç, yönetim kurulundaki sivil toplumda bilinen üyelerin artışının, firmanın özkaynak kârlılığı değişimi üzerinde sınırlayıcı bir etki yaratabileceğini düşündürmektedir.

Revize edilmiş model, yönetim kurulu kompozisyonunda yer alan belirli sosyal faktörlerin finansal performans üzerinde anlamlı etkiler yarattığını ortaya koymaktadır. Özellikle aile bireyi üye oranının pozitif etkisi, firmanın kontrol ve koordinasyon mekanizmalarındaki aile bağlarının önemine işaret etmektedir. Buna karşılık, sivil toplumda bilinen üyelerin negatif etkisi, sosyal bağlantıların performans üzerindeki etkilerinin bağlamsal faktörler doğrultusunda değerlendirilmesi gerektiğini vurgulamaktadır. Modelin sınırlı açıklayıcılığı, finansal performansı etkileyen diğer faktörlerin daha detaylı bir şekilde araştırılmasını gerektirmektedir. Bu sonuçlara göre H7 hipotezi kısmi olarak desteklenmiştir.

Tablo 4.24. H7 Hipotezi Sonuncu Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Beta**	**SH**	**β**	***t***	***p***	**VIF**
(Sabit)	-54,676	3,667		-14,909	,000	
Aile Bireyi Üye Oranı	27,065	10,617	,155	2,549	,011	1,012
Sivil Toplumda Bilinen Üye Sayısı	-9,355	3,273	-,173	-2,858	,005	1,012

Bağımlı Değişken: ROE-Değişim

$R^2 = 0,048$ $F_{(2,262)} = 6,612$ $p = 0,002$

H8 hipotezini test etmek amacıyla yapılan regresyon analizi sonuçları Tablo 4.25'te sunulmuştur. Analiz sonuçlarına göre, model genel olarak istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır [$F_{(9, 255)} = 0,761$, $p = .653$]. Modelin açıklayıcılık oranı oldukça düşüktür ($R^2 = .026$) ve bağımsız değişkenlerin ROA (Varlık Kârlılığı) değişimindeki varyansın yalnızca %2,6'sını açıklayabildiği görülmektedir. Bu durum, modelde yer alan değişkenlerin ROA değişimi üzerindeki etkilerinin genel olarak sınırlı olduğunu göstermektedir.

Bağımsız değişkenlerin bireysel etkileri incelendiğinde, hiçbir değişkenin istatistiksel olarak anlamlı bir etki göstermediği belirlenmiştir. Bu bulgular, yönetim kurulundaki üyelerin sosyal ve ekonomik bağlantılarına dayalı bu değişkenlerin, firmanın varlık kârlılığı üzerindeki etkilerinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığını göstermektedir. Modelin açıklayıcılığının düşük olması, finansal performansı etkileyen diğer potansiyel faktörlerin ve yönetim kurulu kompozisyonunun farklı yönlerinin daha detaylı bir şekilde incelenmesi gerektiğine işaret etmektedir. Bu sonuçlar, H8 hipotezinin desteklenmediğini göstermektedir.

Tablo 4.25. H8 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Beta**	**SH**	**β**	***t***	***p***	**VIF**
(Sabit)	419,339	55,699		7,529	,000	
Aile Bireyi Üye Oranı	162,946	136,743	,086	1,192	,235	1,367
Hâkim Hisse Oranı	-82,077	130,559	-,048	-,629	,530	1,526
Hissedar Üye Oranı	-65,118	158,740	-,034	-,410	,682	1,748
Güç Sahipliği Düzeyi	-455,032	369,240	-,208	-1,232	,219	7,468
Sivil Toplum Bilinen Üye Sayısı	114,822	69,061	,197	1,663	,098	3,670
Bürokrat Üye Sayısı	44,333	55,460	,096	,799	,425	3,768
Akademisyen Üye Sayısı	70,809	62,385	,094	1,135	,257	1,777
Politikacı / Yakını Üye Sayısı	-48,181	88,936	-,043	-,542	,588	1,653
Başka Şirket Bağlantı Düzeyi	-4,670	4,464	-,091	-1,046	,296	2,000

Bağımlı Değişken: ROA-Değişim

$R^2 = 0,026$ $F_{(9,255)} = 0,761$ $p = 0,653$

H9 hipotezini test etmek amacıyla yapılan regresyon analizi sonuçları Tablo 4.26''da sunulmuştur. Analiz sonuçlarına göre, model genel olarak istatistiksel olarak anlamlıdır [$F_{(9, 255)}$ = 7,853, p = .000]. Modelin açıklayıcılık oranı (R^2 = .217) bağımsız değişkenlerin sürdürülebilirlik performansındaki varyansın %21,7'sini açıkladığını göstermektedir. Bu oran, modelin sürdürülebilirlik performansı üzerindeki etkileri açıklamada yeterli bir açıklayıcılığa sahip olduğunu ortaya koymaktadır.

Bağımsız değişkenlerden güç sahipliği düzeyi, sürdürülebilirlik performansı üzerinde negatif ve anlamlı bir etki göstermiştir (β = -.505, p = .001). Bu bulgu, güç sahipliği düzeyinin artmasının sürdürülebilirlik performansı üzerinde olumsuz bir etkisi olabileceğini göstermektedir. Bürokrat üye sayısı, sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (β = .318, p = .003). Bu durum, yönetim kurulunda bürokrat üyelerin sayısının artmasının, firmanın sürdürülebilirlik performansı üzerinde olumlu bir etki yarattığını göstermektedir.

Akademisyen üye sayısı, sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki sergilemiştir (β = .249, p = .001). Yönetim kurulundaki akademisyenlerin sayısının artması, firmanın sürdürülebilirlik hedeflerini destekleyebilecek bir faktör olarak öne çıkmaktadır. Politikacı veya yakınlarının üye sayısı da sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (β = .183, p = .011). Benzer şekilde, başka şirket bağlantı düzeyi, sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki yaratmıştır (β = .280, p = .000).

Bunun aksine, aile bireyi üye oranı (β = -.024, p = .706), hâkim hisse oranı (β = -.092, p = .182), hissedar üye oranı (β = -.130, p = .077) ve sivil toplumda bilinen üye sayısı (β = .150, p = .158) gibi değişkenler istatistiksel olarak anlamlı bir etki göstermemiştir.

Tablo 4.26. H9 Hipotezi Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Beta**	**SH**	**β**	***t***	***p***	**VIF**
(Sabit)	,449	,035		12,825	,000	
Aile Bireyi Üye Oranı	-,032	,086	-,024	-,378	,706	1,367
Hâkim Hisse Oranı	-,110	,082	-,092	-1,339	,182	1,526
Hissedar Üye Oranı	-,177	,100	-,130	-1,775	,077	1,748

Güç Sahipliği Düzeyi	-,774	,232	-,505	-3,334	,001	7,468
Sivil Toplum Bilinen Üye Sayısı	,062	,043	,150	1,416	,158	3,670
Bürokrat Üye Sayısı	,103	,035	,318	2,959	,003	3,768
Akademisyen Üye Sayısı	,132	,039	,249	3,364	,001	1,777
Politikacı / Yakını Üye Sayısı	,144	,056	,183	2,570	,011	1,653
Başka Şirket Bağlantı Düzeyi	,010	,003	,280	3,573	,000	2,000

Bağımlı Değişken: Sürdürülebilirlik Performansı

R^2= 0,217 $F_{(9,255)}$ =7,853 p=0,000

H9 hipotezine ilişkin olarak, anlamlı etkisi olmayan değişkenlerin modelden çıkarılmasının ardından yapılan ve sonuçları Tablo 4.27'de yer alan regresyon analizi sonuçları, modelin genel anlamlılığını koruduğunu ve bağımsız değişkenlerin sürdürülebilirlik performansı üzerindeki etkilerini açıklamada etkili olduğunu göstermektedir [$F_{(6, 258)}$ = 11,012, p = .000]. Modelin açıklayıcılık oranı (R^2 = .204), bağımsız değişkenlerin sürdürülebilirlik performansındaki varyansın %20,4'ünü açıkladığını ortaya koymaktadır. Bu oran, modelin yeterli bir açıklayıcılığa sahip olduğunu göstermektedir.

Analiz sonuçlarına göre, hissedar üye oranı, sürdürülebilirlik performansı üzerinde negatif ve anlamlı bir etki göstermiştir (β = -.193, p = .001). Bu bulgu, yönetim kurulunda hissedar üyelerin oranının artmasının sürdürülebilirlik performansı üzerinde sınırlayıcı bir etkisi olabileceğini göstermektedir. Güç sahipliği düzeyi de negatif ve anlamlı bir etki sergilemiştir (β = -.360, p = .000). Bu durum da yönetim kurulundaki güç yoğunlaşmasının sürdürülebilirlik performansını olumsuz yönde etkileyebileceğini düşündürmektedir.

Buna karşılık, bürokrat üye sayısı, sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki yaratmıştır (β = .236, p = .003). Benzer şekilde, akademisyen üye sayısı (β = .205, p = .002) ve politikacı veya yakınlarının üye sayısı (β = .157, p = .019) da sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı etkiler göstermiştir. Ayrıca, başka şirket bağlantı düzeyi, sürdürülebilirlik performansı üzerinde en güçlü pozitif etkiye sahip bağımsız değişken olarak öne çıkmıştır (β = .349, p = .000).

Bu sonuçlar, yönetim kurulunun sosyal ve profesyonel bağlantılarının sürdürülebilirlik performansı üzerinde hem olumlu hem de olumsuz etkiler yaratabileceğini göstermektedir. Özellikle hissedar üye oranının negatif etkileri, yönetim kurullarındaki karar verme süreçlerinde denetim ve çeşitliliğin önemini vurgulamaktadır. Öte yandan, bürokrat, akademisyen ve politikacı üyelerin pozitif etkileri, yönetim kurulunun politik, bürokratik ve akademik bağlarının firmanın sürdürülebilirlik hedeflerine katkı sağlayabileceğini ortaya koymaktadır. Modelin yüksek açıklayıcılığı, bu değişkenlerin sürdürülebilirlik performansıyla güçlü bir ilişkiye sahip olduğunu göstermektedir. Analiz sonuçlarına göre H9 hipotezinin kısmi olarak desteklendiği ifade edilebilir.

Tablo 4.27. H9 Hipotezi Sonuncu Regresyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	**Beta**	**SH**	**β**	***t***	***p***	**VIF**
(Sabit)	,428	,033		13,036	,000	
Hissedar Üye Oranı	-,263	,080	-,193	-3,300	,001	1,109
Güç Sahipliği Düzeyi	-,553	,155	-,360	-3,573	,000	3,299
Bürokrat Üye Sayısı	,077	,026	,236	2,950	,003	2,076
Akademisyen Üye Sayısı	,109	,035	,205	3,128	,002	1,388
Politikacı / Yakını Üye Sayısı	,123	,052	,157	2,362	,019	1,434
Başka Şirket Bağlantı Düzeyi	,013	,002	,349	5,465	,000	1,324

Bağımlı Değişken: Sürdürülebilirlik Performansı

R^2= 0,204 $F_{(6,258)}$ =11,012 p=0,000

4.8. Hipotez Testleri Toplu Değerlendirme

Bu çalışmada, yönetim kurulu kompozisyonu, beşerî sermaye ve sosyal sermaye özelliklerinin firma performansı üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla dokuz hipotez test edilmiştir. Hipotez test sonuçları, her bir hipotezin tamamen, kısmen desteklenip desteklenmediğini ve hangi değişkenlerin firma performansını etkilediğini ortaya koymaktadır. Aşağıda hipotezlerin genel değerlendirilmesi sunulmuştur:

H1: Yönetim kurullarının kompozisyonunun firmanın özkaynak karlılığı üzerinde olumlu yönde etkisi bulunmaktadır.

Bu hipotez, CEO İkiliğinin Özkaynak Kârlılığı (ROE) üzerinde anlamlı etki göstermesiyle kısmen desteklenmiştir. Ancak, diğer kompozisyon değişkenleri anlamlı etkiler göstermemiştir.

H2: Yönetim kurullarının kompozisyonunun firmanın aktif karlılığı üzerinde olumlu yönde etkisi bulunmaktadır.

Bu hipotez, yönetim kurulundaki kadın üye temsili, bağımsız üye oranı ve icrada görevli olmayan üye oranının ROA üzerinde pozitif etkiler göstermesiyle kısmen desteklenmiştir. Bağımsız kadın üye varlığı ise negatif bir etki sergilemiştir. Diğer değişkenlerin etkileri istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

H3: Yönetim kurullarının kompozisyonunun firmanın Sürdürülebilirlik Performansı üzerinde olumlu yönde etkisi bulunmaktadır.

Bu hipotez, yönetim kurulu üye sayısı, bağımsız kadın üye varlığı ve icrada görevli olmayan üye oranının sürdürülebilirlik performansı üzerindeki pozitif ve anlamlı etkileriyle desteklenmiştir. Modelin yüksek açıklayıcılığı, bu değişkenlerin sürdürülebilirlik performansı ile güçlü bir ilişkiye sahip olduğunu göstermektedir.

H4: Yönetim kurullarının beşerî sermayesinin firmanın özkaynak karlılığı üzerinde etkisi bulunmaktadır.

Bu hipotez, yönetim kurulu üyelerinin yurt dışı deneyim oranının ROE değişimi üzerinde anlamlı ve negatif bir etki göstermesiyle kısmen desteklenmiştir. Ancak, diğer beşerî sermaye değişkenleri anlamlı bir etki göstermemiştir.

H5: Yönetim kurullarının beşerî sermayesinin firmanın aktif karlılığı üzerinde etkisi bulunmaktadır.

Bu hipotez desteklenmemiştir. Model genel olarak anlamlı bulunmamış ve hiçbir bağımsız değişken ROA değişimi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etki göstermemiştir.

H6: Yönetim kurullarının beşerî sermayesinin firmanın sürdürülebilirlik performansı üzerinde etkisi bulunmaktadır.

Bu hipotez, yüksek lisans ve doktora derecesine sahip üyelerin oranı ile yurt dışı deneyim oranının sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı etkiler göstermesiyle desteklenmiştir. Modelin yüksek açıklayıcılığı, beşerî sermaye özelliklerinin sürdürülebilirlik performansında önemli bir rol oynadığını göstermektedir.

H7: Yönetim kurullarının sosyal sermayesinin firmanın özkaynak karlılığı üzerinde olumlu etkisi bulunmaktadır.

Bu hipotez, aile bireyi üye oranının ROE değişimi üzerinde pozitif, sivil toplumda bilinen üye sayısının ise negatif ve anlamlı bir etki göstermesiyle kısmen desteklenmiştir. Diğer sosyal sermaye değişkenlerinin etkileri istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

H8: Yönetim kurullarının sosyal sermayesinin firmanın özkaynak karlılığı üzerinde olumlu etkisi bulunmaktadır.

Bu hipotez desteklenmemiştir. Model genel olarak istatistiksel anlamlılık göstermemiş ve hiçbir değişkenin ROA değişimi üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamıştır.

H9: Yönetim kurullarının sosyal sermayesinin firmanın sürdürülebilirlik performansı üzerinde olumlu etkisi bulunmaktadır.

Bu hipotez, hissedar üye oranının ve güç sahipliği düzeyinin sürdürülebilirlik performansı üzerinde negatif, bürokrat, akademisyen ve politikacı üyeler ile başka şirket bağlantı düzeyinin pozitif etkiler göstermesiyle desteklenmiştir. Modelin yüksek açıklayıcılığı, bu değişkenlerin sürdürülebilirlik performansını anlamada önemli olduğunu ortaya koymaktadır.

Sonuç olarak, dokuz hipotezden yedisi kısmen desteklenmiş (H1, H2, H3, H4, H6, H7, H9) ve ikisi desteklenmemiştir (H5, H8). Çalışmanın bulguları, yönetim kurulu kompozisyonu, beşerî sermaye ve sosyal sermaye özelliklerinin firma performansı üzerindeki etkilerinin bağlama ve performans ölçütüne bağlı olarak farklılık gösterebileceğini ortaya koymaktadır. Özellikle sürdürülebilirlik performansına yönelik modeller, diğer performans ölçütlerine kıyasla daha güçlü açıklayıcı güce sahip olmuştur. Bu durum, yönetim kurullarının sürdürülebilirlik stratejileri üzerindeki etkisinin daha belirgin olduğunu göstermektedir.

Hipotezlerin genel değerlendirmesine ait bilgiler Tablo 4.28'de sunulmuştur.

Tablo 4.28. Hipotezlere Ait Toplu Değerlendirme

BAĞIMSIZ DEĞİŞKEN	Alt Değişken		BAĞIMLI DEĞİŞKEN / BAĞIMSIZ DEĞİŞKEN Etki Yönü				
		H	ROE Değş.	H	ROA Değş.	H	Sür.Per.
Yönetim Kurulu Kompozisyonu	YK Üye Sayısı	H1a		H2a		H3a	Olumlu
	CEO İkiliği	H1b	Olumlu	H2b		H3b	
	Kadın Üye Temsili	H1c		H2c	Olumlu	H3c	Olumlu
	Bağımsız Kadın Üye Varlığı	H1d		H2d	Olumsuz	H3d	
	Bağımsız Üye Oranı	H1e		H2e	Olumlu	H3e	
	İcrada Görevli Olmayan Oran	H1f		H2f	Olumlu	H3f	Olumlu
	Yabancı Üye Oranı	H1g		H2g		H3g	
Yönetim Kurulu Beşerî Sermayesi	Lisans Mezunu Olmayan Oranı	H4a		H5a		H6a	
	YL ve DR Oranı	H4b		H5b		H6b	Olumlu
	Özel Uzmanlık Oranı	H4c		H5c		H6c	
	Yurt Dışı Deneyim Oranı	H4d	Olumsuz	H5d		H6d	Olumlu
Yönetim Kurulu Sosyal Sermayesi	Aile Bireyi Üye Oranı	H7a	Olumlu	H8a		H9a	
	Hâkim Hisse Oranı	H7b		H8b		H9b	
	Hissedar Üye Oranı	H7c		H8c		H9c	Olumsuz
	Güç Sahipliği Düzeyi	H7d		H8d		H9d	Olumsuz
	Sivil Topl. Bilinen Üye Sayısı	H7e	Olumsuz	H8e		H9e	
	Bürokrat Üye Sayısı	H7f		H8f		H9f	Olumlu
	Akademisyen Üye Sayısı	H7g		H8g		H9g	Olumlu
	Politikacı / Yakını Üye Sayısı	H7h		H8h		H9h	Olumlu
	Başka Şirket Bağlantı Düzeyi	H7i		H8i		H9i	Olumlu

4.9. Firma Yaşının Hipotez Sonuçlarına Etkisi

Araştırmanın bu bölümünde, bağımlı değişken üzerindeki potansiyel etkileri kontrol etmek amacıyla firma yaşı da modele dahil edilmiştir. Bu doğrultuda mevcut araştırma modelindeki açıklanan varyans üzerinde firma yaşının etkileri özetlenmiştir.

Yapılan analizlere ait özet bilgiler Tablo 4.29'da yer almaktadır. Buna göre H1 hipotezine yönelik firma yaşı, özkaynak karlılığı değişimi (ROE) üzerinde negatif ve anlamlı bir etki göstermiştir ($\beta = -0.132$, $p = 0.030$). Bu durum firma yaşının artmasıyla özkaynak

karlılığı değişiminin azaldığını göstermektedir. Ayrıca, modelin açıklama gücü (%3.4) firma yaşı dahil edildiğinde %1.7 oranında artmıştır.

H2 hipotezine yönelik varlık karlılığı değişimi (ROA) ile firma yaşı arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır ($p = 0.314$). Firma yaşının modele eklenmesi, modelin açıklama gücünü %0.4 oranında artırsa da bu artış istatistiksel olarak anlamlı değildir.

H3 hipotezine yönelik, sürdürülebilirlik performansı üzerinde firma yaşı pozitif ve anlamlı bir etki yaratmıştır ($\beta = 0.166$, $p = 0.005$). Modelin açıklama gücü %20.5'e yükselmiş ve firma yaşı modele dahil edildiğinde %0.3'lük bir artış sağlanmıştır. Bu bulgu, firma yaşının sürdürülebilirlik stratejilerinde olumlu bir etkisi olduğunu göstermektedir.

H4 hipotezine yönelik firma yaşı, bu hipotezde özkaynak karlılığı değişimi üzerinde anlamlı bir etki göstermemiştir ($p = 0.100$). Modelin açıklama gücünde de %0.1 gibi sınırlı bir artış gözlemlenmiştir.

H6 hipotezine yönelik, sürdürülebilirlik performansı üzerinde firma yaşı anlamlı ve pozitif bir etki göstermiştir ($\beta = 0.155$, $p = 0.005$). Firma yaşının dahil edilmesiyle modelin açıklama gücünde %2.2'lik bir artış sağlanmıştır. Bu sonuç, H3 hipoteziyle tutarlı şekilde, daha köklü firmaların sürdürülebilirlik performansına katkı sağladığını göstermektedir.

H7 hipotezine yönelik olarak ise firma yaşı, özkaynak karlılığı değişimi üzerinde negatif ve anlamlı bir etki göstermiştir ($\beta = -0.122$, $p = 0.043$). Modelin açıklama gücünde %1.5'lik bir artış gözlemlenmiştir. Bu, firma yaşının finansal performans üzerindeki etkisinin bağlamsal ve sınırlayıcı olabileceğine işaret etmektedir.

H9 hipotezine yönelik olarak, sürdürülebilirlik performansı üzerinde firma yaşı pozitif ve anlamlı bir etki göstermiştir ($\beta = 0.195$, $p = 0.001$). Modelin açıklama gücü %20.6'ya yükselmiş ve firma yaşı modele dahil edildiğinde %0.2'lik bir artış sağlanmıştır. Bu, sürdürülebilirlik performansına firma yaşının olumlu bir katkı yaptığını destekleyen önemli bir bulgudur.

H4 ve H8 hipotezleri zaten desteklenmediği için analizlere dahil edilmemiştir.

Tablo 4.29. Firma Yaşının Hipotezlerin Son Regresyon Modellerindeki Etkisini Gösteren Analiz Sonuçları

Hipotezler (Bağımlı Değişken)	R^2	R2 Değ.	β	*t*	*p*
H1 (ROE)	,034	,017	-,132	-2,177	,030
H2 (ROA)	,059	,004	-,064	-1,088	,314
H3 (Sür.Perf.)	,205	,003	,166	2,822	,005
H4 (ROE)	,037	,001	-,104	-1,651	,100
H5 (ROA)	-	-	-	-	-
H6 (Sür.Perf.)	,279	,022	,155	2,835	,005
H7 (ROE)	,063	,015	-,122	-2,034	,043
H8 (ROA)	-	-	-	-	-
H9 (Sür.Perf.)	,206	,002	,195	3,398	,001

Bağımsız (Kontrol) Değişken: Firma Yaşı

5. SONUÇ VE TARTIŞMA

Halka açık firmaların iyi bir performans göstererek amaçlarına ulaşmasını arzulayan paydaşları, profesyonel yöneticilere ve firmanın kontrolünü elinde bulunduran hissedarlara güvenmek isterler. Firmaların stratejik yönetim sürecinde, yöneticiler tarafından hissedarlar adına sayısız karar alınır, stratejiler geliştirilir ve bu stratejilerin uygulanması için çeşitli kaynaklar kullanılır. Bununla birlikte yöneticiler tarafından hissedarlar adına kullanılan inisiyatifler her zaman hissedar değerini artırmayabilir (Brown, 2015; Jensen ve Meckling, 1976; Wright ve diğer., 2001). Yöneticiler ve kontrolü elinde bulunduran taraflar, özellikle küçük hissedarların aleyhine sonuçlar ortaya çıkmasına neden olabilirler.

Sözü edilen olumsuz sonuçların azaltılması amacıyla hissedarların ve diğer paydaşların yönetimi kontrol etmesine yardımcı olmak üzere yasal, kurumsal ve kültürel mekanizmalar içeren kurumsal yönetim sistemleri geliştirilmektedir. Dünya genelindeki kamu politikası tartışmalarında anahtar bir terim olarak ortaya çıkan "kurumsal yönetim" şirketlerin paydaş değerini de koruyarak amaçlarına ulaşılmasında ve karlılığında önemli bir sistem ve süreçler bütünü olarak işlev görmektedir.

Bu bağlamda ülkeler de kurumsal yönetimin iyileştirilmesine yönelik yasal ve idari düzenlemeler gerçekleştirmektedir. ABD'de 2002 yılında Sarbanes Oxley Yasası ile yönetim kurulu bağımsızlığının güçlendirilmesi, şirketler tarafından kamunun ayrıntılı olarak aydınlatması, finansal analizlerde objektifliğin sağlanması gibi konularda detaylı düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemelerde önemli ölçüde yönetim kurulunun faaliyet ve sorumluluklarına odaklanmaktadır (Klein, 2003). ABD'yi takiben içinde Türkiye'nin de bulunduğu birçok ülke benzer düzenlemeleri hayata geçirmiştir. Bu gelişmelere koşut olarak akademik camiada da kurumsal yönetimin etkinliği konusunda sayısız çalışma gerçekleştirilmiş, kurumsal yönetim ile firma değeri ve karlılığı arasındaki ilişkiler araştırılmıştır.

Diğer taraftan günümüzde sanayileşmenin getirdiği ekonomik kalkınma beraberinde sürdürülebilirlikle ilgili sorunları gündeme taşımıştır. Bu bağlamda sürdürülebilirlik de şirketler açısından merkezi öneme sahip bir olgu olarak gündemdeki yerini almıştır.

Şirketler, bir yandan finansal karlılığı artırıcı stratejilere odaklanırken, diğer yandan iyi yönetim ilkelerini uygulayarak sürdürülebilirlik çabalarını artırmak durumundadır. Kurumsal yönetim alanında yaşanan gelişmeler, firmaların mali ve sürdürülebilirlik konuları arasındaki bağlantıları ve bunları stratejileriyle nasıl bütünleştirdiklerini açıklayan (International Integrated Reporting Council, (b.t.)) entegre raporlar hazırlamalarını teşvik etmektedir.

Yukarıda kısaca özetlenen hususlar, kurumsal yönetimin en önemli bileşeni olan yönetim kurullarının rolünün artan önemine işaret etmektedir. Bu bağlamda birçok bilimsel araştırmada yönetim kurulu karakteristiğinin şirketin finansal performansı üzerinde bir etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır. Ancak yönetim kurullarının firma performansı üzerine etkisinin araştırıldığı çalışmalarda farklı veya çelişkili sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir. Literatüre yansıyan çelişkili bulguların bir boşluğa işaret ediyor olabileceği düşüncesi bu tez çalışmasının temel motivasyonunu oluşturmuştur.

Ayrıca, dünya çapında tepki uyandıran suiistimal skandalları ve araştırmalarda elde edilen çelişkili sonuçlar, yönetim kurulları ve firmaların finansal performansı arasındaki ilişkilerin araştırılmasında gerçeği yansıtmayan mali tablolardan yararlanmış olma olasılığını düşündürmektedir. Bu düşünce ile bu tez çalışmasında firmaların finansal performansının yanısıra sürdürülebilirlik performansı da araştırmaya dahil edilerek firma performansı ile ilgili daha bütüncül bir perspektif sunulmaktadır. Çalışma firma performansının etkisinin değerlendirmesine sunduğu bütünleşik bakış açısı ile literatüre katkı sağlamaktadır.

Tezde finansal performans göstergesi olarak “varlık karlılığı” (ROA) ve “özkaynak karlılığı” (ROE) temel alınmıştır. Sektörler arası karlılık oranlarındaki farklılıklarının analiz sonuçlarını zayıflatabileceği değerlendirilerek her bir firmanın 2022 yılı ROE ve ROA oranlarının, firmanın faaliyet gösterdiği alt sektörün ortalama ROE ve ROA oranlarına göre değişimi hesaplanmış ve elde edilen değerler bağımsız değişken olarak alınmıştır. Sürdürülebilirlik performansının hesaplanmasında ise firmaların SPK tarafından belirlenen her bir sürdürülebilirlik kriterine uyum düzeyi puanlanarak bir ölçüm aracı geliştirilmiş ve bu sayede firmaların sürdürülebilirlik performansları ölçülmüştür. Finansal performans ve

sürdürülebilirlik performansının ölçümü ile ilgili geliştirilen yöntemler literatüre katkı niteliği taşımaktadır.

Öte yandan firmaların değer yaratma süreci, genellikle örgütün geleneksel sınırlarının dışındaki çeşitli kaynaklara erişimi içermekte (Barney, 2020) ise de literatürde yönetim kurulunun özellikle sosyal sermaye kaynaklarının firma performansına katkısının yeterli ilgiliyi görmediği söylenebilir. Tezde, yönetim kurullarının beşerî ve sosyal sermayeleri ile firma performansı arasındaki ilişkiler incelenerek, firma karlılığı ve sürdürülebilirliğinde sosyal faktörlerin rolü detaylı bir şekilde ele alınmıştır.

Özetle Tezde yönetim kurulu ve örgüt performansı ilişkisi daha geniş bir perspektifle araştırarak daha gerçekçi sonuçlara ulaşılması amaçlanmıştır. Bu çerçevede Tezde, vekâlet kuramı, temsil kuramı, kaynak bağımlılığı kuramı ve kurumsal kuramının birbirine rakip ve birbirini destekleyen perspektifleri ile sosyal sermaye literatüründen yararlanılarak şirketlerin finansal ve sürdürülebilirlik performansını etkileyebilecek çeşitli faktörleri bir arada incelemeyi amaçlayan kavramsal bir model geliştirmek ve test etmek için bir araştırma modeli geliştirilmiş ve Bölüm 4.2'de sunulmuştur. Geliştirilen model;

(1) Yönetim kurulu karakteristiği bağlamında, yönetim kurullarının stratejiye yön verme, kaynaklara erişim sağlama ve kontrol işlevlerinin üçüne birden odaklanması, bu kapsamda yönetim kurulu kompoziyonu, yönetim kurulunun beşerî sermayesi ve yönetim kurulunun sosyal sermayesi ile ilgili çok sayıda bağımsız değişken içermesi nedeniyle,

(2) Firma performansı bağlamında ise firmanın özkaynak karlılığı, varlık karlığı ve sürdürülebilirlik performansını içermesi nedeniyle,

"Yönetim Kurulu Karakteristiğinin Firma Performansına Etkisine İlişkin Bütünleşik Araştırma Modeli" olarak tanıtılmıştır.

5.1. Araştırmanın Sonuçları

Araştırmada Türkiye'de Borsa İstanbul'a (BİST) kayıtlı finansal olmayan şirketlere ilişkin veriler kullanılmıştır. Bu kapsamda 2022 yılı ile ilgili Kamuyu Aydınlatma Platformunda "Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Raporu" bulunan 265 şirket ve 1782 yönetim kurulu üyesinin bilgileri incelenmiştir. Geliştirilen bütünleşik yaklaşım çerçevesinde Tezin araştırma sorularına dokuz ana hipotez ve altmış alt hipotez ile yanıt aranmıştır.

Ulaşılan bulgular, yönetim kurulu karakteristiğinin firma performansı üzerine etkisinin incelenmesinde, bu Tezde geliştirilen araştırma modeli ve metriklerin kullanılmasını destekleyen önemli kanıtlar sunmaktadır. Araştırmada yönetim kurulu kompozisyonu, beşerî sermaye ve sosyal sermaye unsurlarının firma performansı üzerinde etkiler yarattığı tespit edilmiştir. Araştırmanın sonuçları, Türkiye'de yönetim kurulları bağlamında firmaların finansal ve sürdürülebilirlik performansı üzerinde etkili olan faktörleri ortaya koymaktadır.

Araştırma kapsamında ilk olarak yönetim kurullarının kompozisyonunu oluşturan özelliklerin firmaların finansal ve sürdürülebilirlik performansına etkisi incelenmiştir. Yönetim kurulu kompozisyonu ile özkaynak karlılığı (ROE) arasında belirgin ilişkiler tespit edilmiştir. CEO ikiliği, özkaynak karlılığı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki göstermiştir. Literatürde CEO ikiliği çoğunlukla Vekâlet Kuramı ile ilişkilendirilmekte ve firmanın performansını olumsuz yönde etkilediğine ilişkin kanıtlar sunulmaktadır. Bu araştırmada ulaşılan bulgu, yöneticilerin örgütlerinin çıkarları doğrultusunda hareket edeceklerini savunan (Donaldson ve Davis,1991; Hernandez, 2012; Schillemans ve Basuioc, 2015) Temsil Kuramından destek almaktadır. İcrada görevli olmayan ve bağımsız üyelerin varlık karlılığı (ROA) üzerindeki olumlu etkileri ise Vekalet Kuramının argümanlarıyla ve literatüre yansıyan önceki araştırma sonuçlarıyla uyumludur (örn; Ilaboya ve Osasu, 2015; Liu ve diğer., 2015; Black ve Kim, 2012; Prabowo ve Simpson, 2011).

Yönetim kurulunda kadın üye temsili varlık karlılığı (ROA) üzerinde pozitif etkiler göstermiştir. Bu olumlu etki, yönetim kurullarında cinsiyet çeşitliliğin finansal başarıyı destekleyebileceğini ortaya koymaktadır. Diğer yandan dikkate değer bir sonuç olarak kadın üyelerin bağımsız yönetim kurulu üyesi olması durumunda ROA üzerindeki etkisinin negatif yönlü olduğu bulunmuştur. Bağımsız kadın üye varlığının varlık karlılığı üzerindeki negatif etkisi, kadın üyelerin gözetim rolleriyle veya üyelerin geçmiş deneyimleri ve nitelikleri ile ilişkilendirilebilir. Örneğin bağımsız yönetim kurulu üyelerinin gözetim işlevi özellikle stratejik esneklik gerektiren durumlarda firma için sınırlayıcı bir etki yaratabilir ve bu etki kadın üyeler bağlamında daha belirgin olabilir. Benzer bulgulara ulaşan Bennouri ve arkadaşları (2018) elde edilen sonucun bağımsız kadın üyelerin gözetim görevini sıkı bir şekilde yerine getirmesiyle ilişkilendirilebileceğini belirtmektedir.

Sürdürülebilirlik performansı açısından da yönetim kurulu kompozisyonunun etkisi oldukça belirgin olmuştur. Yönetim kurulu üye sayısı sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı etkiler göstermiştir. Bu sonuç genel olarak yönetim kurulu üyelerinin önemli kaynaklara erişimi sağlama potansiyeli nedeniyle Kaynak Bağımlılığı Kuramından (Pfeffer ve Salancik, 1978) destek bulmaktadır. Bulgular literatürde yer alan önceki araştırma sonuçlarıyla da uyumludur (Kwarteng ve diğer., 2023; Aksoy ve diğer., 2020; Janggu ve diğer., 2014; Rao ve diğer, 2012). Bağımsız kadın üye varlığı ve icrada görevli olmayan üye oranı da sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif ve anlamlı etkiler göstermiştir. Bu bulgular, yönetim kurulunun büyüklüğü ve çeşitliliğinin, sürdürülebilirlik ile ilgili hedeflere ulaşılmasında önemli bir rol oynadığını ortaya koymaktadır.

İkinci olarak yönetim kurullarının beşerî sermayesini gösteren özelliklerinin firmaların finansal ve sürdürülebilirlik performansına etkisi incelenmiştir. İncelemelerde beşerî sermaye unsurlarının, şirket performansı üzerinde hem olumlu hem de sınırlayıcı etkiler gösterdiği gözlemlenmiştir. Bu kapsamda yurt dışı deneyimi olan yönetim kurulu üyeleri ile özkaynak karlılığı arasında negatif yönlü bir ilişkinin varlığı saptanmıştır. Bu sonuç başka birçok nedenin yanında, firmaların diğer ülkelerde edinilen yönetim deneyimlerini dirençle karşılamasının veya benzer bulgulara ulaşan Machado ve Sonza (2021)'nın iddia ettiği gibi yabancı yöneticiler bağlamında izomorfizmin olumsuz bir sonucu olabilir. Bu yönüyle bulgunun Kurumsal Kuramdan destek bulduğu söylenebilecektir.

Diğer yandan, yüksek lisans ve doktora derecesine sahip üyelerin oranı ile yurt dışı deneyim oranı, sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif etkiler göstermiş olup bulgular yakın tarihli araştırma sonuçlarıyla uyumludur (örn; Zhang, Kong ve Wu, 2018; Zhang ve Dong, 2023). Gözlemlenen etkiler, yüksek eğitim seviyesinin sürdürülebilirlik hedeflerinin geliştirilmesi ve uygulanmasına katkı sağladığına işaret etmektedir. Ayrıca kurumsal yönetim yapıları olgunlaşmış ülkeler ve uluslararası kuruluşlarda elde edilen deneyimin firmaların sürdürülebilirlik çabalarına destek olduğu çıkarımı yapılabilir. Yurt dışı deneyimi ile ilgili olarak Zhang, Kong ve Wu (2018) ve Zhang ve Dong (2023) da benzer sonuçlara ulaşmıştır. Araştırma bulguları, yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu uzmanlık ve tecrübe aracılığıyla yönetime tavsiye ve danışmanlık sağlayabileceği (Carpenter ve Westphal, 2001) görüşüyle uyumlu olması bakımından, Kaynak Bağımlılığı Kuramından da destek bulmaktadır.

Üçüncü ve son olarak yönetim kurullarının sosyal sermayesini gösteren özelliklerinin firmaların finansal ve sürdürülebilirlik performansına etkisi incelenmiştir. Hillman ve arkadaşları (2000) dışarıdan gelen üç yönetim kurulu üye grubundan birinin "*Toplumda güç sahibi olan politikacılar, akademisyenler, eski milletvekilleri gibi genellikle sembolik yöneticiler"* olduğunu belirtmektedir. Bu nedenle Tezde yönetim kurullarında akademisyenler, bürokratlar, politikacılar ve yakınları sosyal sermaye bağlamında ele alınmıştır. Ayrıca bu üyelerden ve diğer bazı özelliklerden kaynaklanan gücün firma ölçeğinde yoğunlaşmasının etkisi de araştırılmıştır. Aile bireyi yönetim kurulu üyeleri, hissedar üyeler, yönetim kurulu üyelerinin sivil toplumda bilinirliği ve üyelerin diğer şirketlerle bağlantıları da sosyal sermaye kapsamında analizlere dahil edilmiştir.

Yönetim kurullarının sosyal sermayesi, firma performansı üzerindeki etkilerini hem finansal karlılık hem de sürdürülebilirlik bağlamında farklı şekillerde göstermiştir. Aile bireyi üye oranının artması özkaynak karlılığını pozitif yönde etkilemektedir. Yönetim kurullarında akademisyen, bürokrat, politikacı veya politikacı yakınlarının varlığının ve kurulun başka şirketlerle bağlantı düzeyinin artmasının sürdürülebilirlik performansı üzerinde pozitif bir etki yarattığı gözlemlenmiştir. Bununla birlikte üyelerin sivil toplumda bilinirliğinin artmasının özkaynak karlılığı üzerinde negatif yönlü bir etki yarattığı gözlemlenmiştir. Hissedar üye oranı ve güç sahipliği düzeyinin sürdürülebilirlik performansı üzerinde negatif etkileri bulunmuştur.

Aile bireyi üye oranının özkaynak karlılığına olumlu etkisi, Haslam ve Ellemers (2005) tarafından da dile getirildiği gibi aile üyelerinin aile dışı üyelere kıyasla firma ile daha güçlü bir özdeşleşme içinde olmaları dolayısıyla kurumsal itibar elde etme konusunda daha yüksek bir motivasyona sahip olmalarına bağlı olabilir. Aile üyelerinin firmanın itibarını ve değerini artırmak için sosyal sermayelerini firma çıkarları için kullanma eğiliminin yüksek olduğu söylenebilir. Hoelscher (2002) de aile sosyal sermayesi ile aile firması performansı arasında pozitif yönlü ve anlamlı ilişki bulunduğunu tespit etmiştir.

Literatürde yönetim kurullarında akademisyenlerin bulunması çoğunlukla finansal performans ile ilişkilendirilmektedir. Arifin ve arkadaşları (2023), Francis ve arkadaşları (2015) ve Jina ve arkadaşları (2022) ampirik çalışmalarında akademisyenlerin firma performansına olumlu katkılarına ilişkin kanıtlar sunmuştur. Bu Tezde ise yönetim kurulu

üyesi akademisyenlerin sürdürülebilirlik performansı üzerindeki olumlu etkileri ön plana çıkmıştır. Elde edilen bulgu, Aly ve arkadaşlarının, Birleşik Krallık'taki yükseköğrenim kurumlarında yönetim kurulundaki akademik üyelerin sürdürülebilirliği pozitif yönde etkilediğini ortaya koyan 2024 tarihli araştırma sonuçlarıyla örtüşmektedir. Sonuçlar akademisyenlerin yönetişim, yeni teknolojiler, sürdürülebilirlik gibi konulardaki bilgilerinin yanısıra akademik bağlarının desteğiyle de firma stratejilerinin geliştirilmesine katkı sağlayabileceklerini göstermektedir.

Bürokrat yönetim kurulu üyeleri ile sürdürülebilirlik performansı arasındaki olumlu ilişki, firmaların kamu otoritelerinin sürdürülebilirlik düzenlemelerine uyum, karmaşık bürokratik süreçlerle başa çıkmak (Hillman ve diğer., 1999), devletin denetim ve yönetim sistemleriyle yakın ilişki kurulabilmek (Ercan ve Sığrı, 2018), teşvikler ve diğer avantajlardan yararlanabilmek konusunda bürokratlardan yararlanabildiğini göstermektedir.

Yönetim kurulunda politikacı veya politikacı yakınlarının firmanın sürdürülebilirlik performansına olumlu etkisi de yönetim kurulunun kaynak sağlaması işlevi çerçevesinde beklenen bir sonuç olmuştur. Yakın tarihli çalışmalarında Bai ve arkadaşları (2023), Faccio (2010), Fan ve arkadaşları (2007) da politik bağların şirket önemli kaynaklara erişimi kolaylaştırdığı ve firma performansını artırdığı yönünde sonuçlar bildirmiştir.

Diğer şirketlerle bağlantı düzeyi sürdürülebilirlik performansı üzerinde en güçlü pozitif etkiyi yaratmıştır. Bu güçlü etki, Kaynak Bağımlılığı Teorisi'nin (Pfeffer ve Salancik, 1978) dış bağlantıların kaynak sağlama rolü kapsamında yorumlanabilir. Farklı sektörlerde faaliyet gösteren birçok şirkette yönetim kurulu üyesi olduğu için sosyal sermayesi yüksek olan bir yöneticinin, kurduğu bağlantılar sayesinde çeşitli kaynaklara erişimi kolaylaştıracağı ve sonuç olarak firmanın performansına olumlu katkı sağlayacağı öne sürülebilir. Yönetim kurulu üyelerinin diğer firmalardaki yönetim kurulu üyeliğini dış sosyal sermaye göstergesi olarak kullanan Barosso ve arkadaşları (2016), dış sosyal sermaye ile firma performansı arasında ters U şeklinde bir ilişki bulmuştur.

Kurul üyelerinin sivil toplumda bilinirliğinin sınırlı bir etkisinin bulunması ise bağlamsal faktörlere işaret edebilir. Sivil toplumda bilinirliği olan kişiler, sahip oldukları geniş ağlar sayesinde yönetim kurulu üyesi oldukları firmanın ve ürünlerinin bilinirliğini

artırabilir. Bu yönetim kurulu üyeleri, dahil oldukları sivil toplum kuruluşları ve kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerinin teşvikiyle firmanın özellikle sürdürülebilirlikle ilgili duyarlılığını artırarak performansının geliştirilmesine katkı da sağlayabilir. Diğer taraftan bu tür üyeler, firmanın gönüllü ya da gönülsüz olarak yüksek tutarlı bağış yapması veya büyük organizasyonlara sponsor olması gibi karlılığı azaltıcı sonuçlara yol açabilir.

Öte yandan sosyal sermaye kapsamında yapılan analizlerde hissedar üye oranı ile sürdürülebilirlik performansı arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Oysa Huse ve Rindova (2001) tarafından da vurgulandığı gibi hissedar yönetim kurulu üyeleri iş dünyasındaki veya siyasi topluluklardaki itibarları sayesinde firmalarının dış destek ve kaynaklara erişimine olanak sağlayabilecek konumdadır. Araştırmada elde edilen sonuç, hissedar yönetim kurulu üyesi ve firma performansı ilişkisinin anlaşılmasına yönelik daha detaylı araştırma yapılması gerektiğini göstermektedir. Örneğin, Vekalet Kuramının hissedarların karını maksimize etmeye çalışan aktörler olduğu varsayımına dayanarak hissedar yönetim kurulu üyelerinin sürdürülebilirlikle ilgili çabalar için kaynak ayrılmasına direnç göstermeleri söz konusu olabilir.

Araştırmada güç sahipliğini gösteren faktörlerin varlığının yanısıra bu faktörlerin bir şirketin yönetim kurulunda bir araya geldiği durumdaki toplam etkisini belirlemek amacıyla "güç sahipliği düzeyi" de analizlere dahil edilmiştir. Güç sahipliği düzeyi ile sürdürülebilirlik arasında da negatif yönlü bir ilişki bulunduğu görülmüştür. Güç sahipliğinin alt bileşenlerinden bürokrat üye sayısı, akademisyen üye sayısı, politikacı/yakını üye sayısının sürdürülebilirlik performansı üzerindeki etkisi olumlu iken güç sahipliği düzeyinin sürdürülebilirlik performansı üzerinde olumsuz etki göstermesi grup dinamiklerine bağlı sorunların varlığına işaret ediyor olabilir. Kor ve Sundaramurthy (2009) de dış sosyal sermaye arttıkça performans arttığını, ancak dış sosyal sermaye daha yüksek değerlere ulaştıkça performansın düştüğünü gözlemlemiştir.

Tez kapsamında geliştirilen "Yönetim Kurulu Karakteristiğinin Firma Performansına Etkisine İlişkin Bütünleşik Araştırma Modeli" kullanılarak yapılan ampirik araştırmada "yabancı üye oranı" ve "hâkim hisse oranı" dışındaki on sekiz faktörün firma performansı üzerinde etkisinin bulunduğu görülmektedir. Literatürde, sözü edilen bu iki faktörün de firma performansına etkisinin bulunduğunu gösteren kanıtlar mevcuttur (örn; Joenoes ve Rokhim,

2019; Oxelheim ve Randøy, 2003; Chen ve diğer., 2024; Bayrakdaroğlu, 2010; Jameson, Prevost ve Puthenpurackal, 2014). Farklı bağlam veya daha geniş bir örneklemle çalışılması durumunda yabancı üyelerin ve sermaye yoğunlaşmasının etkileri gözlemlenebilecektir.

Sonuç olarak "Yönetim Kurulu Karakteristiğinin Firma Performansına Etkisine İlişkin Bütünleşik Araştırma Modeli" nin test sonuçları bu Tez çalışmasının "yönetim kurulu karakteristiğinin firma performansı üzerindeki etkisinin bütünleşik bir yaklaşımla daha gerçekçi bir şekilde elde edilebileceği" temel savını desteklemektedir.

5.2. Araştırmanın Sınırlılıkları

Yönetim kurulu karakteristiğinin firma performansına etkisini ölçmek için bütünleşik bir yaklaşım geliştiren bu çalışmada yönetim kurulu üyeleri ile ilgili bazı bilgilere ulaşılamaması örneklemi sınırlandırmıştır. Ayrıca, araştırma firmaların 2022 yılına ilişkin verileri ile sınırlıdır. Ülkemizde sürdürülebilirlik uyum raporlaması uygulamasının yeni olması, 2021 yılı raporlamalarının sınırlı olması ve 2023 yılı sürdürülebilirlik uyum raporlarının araştırmanın verilerinin toplandığı tarihlerde henüz erişilebilir olmaması nedeniyle kesitsel bir araştırma tasarımı benimsenmiştir.

Çalışmada kullanılan yöntemlerin kesitsel bir doğaya sahip olması, değişkenler arasındaki ilişkilerin nedensellik yönü hakkında net sonuçlar sunmayabilir. Bu bağlamda, kesitsel tasarımın yalnızca değişkenler arasındaki ilişkilere dayalı çıkarımlar yapmaya olanak tanıdığı, ancak bu ilişkilerin nedensel doğasının doğrulanması için boylamsal yöntemlerin gerekli olduğu ifade edilebilir.

Bir diğer sınırlılık, sürdürülebilirlik performansına ilişkin verilerin şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) üzerinden yayımlanan beyanlarına dayanmasıdır. Şirketlerin sürdürülebilirlik kriterlerine uyum düzeylerini belirten açıklamalarını destekleyici raporların eksikliği nedeniyle, verilerin doğruluğu tam olarak güvence altına alınamamaktadır.

Son olarak, araştırma yalnızca Türkiye'de Borsa İstanbul'a kayıtlı finansal olmayan şirketlere odaklanmış olup bu sınırlı bağlam sonuçların diğer ülkeler veya tüm sektörler için genellenebilirliğini kısıtlamaktadır.

5.3. Gelecek Çalışmalar İçin Öneriler

Bu Tezde önerilen "Yönetim Kurulu Karakteristiğinin Firma Performansına Etkisine İlişkin Bütünleşik Araştırma Modeli" kullanılarak farklı bağlamlarda ve sektörel düzeyde araştırma yürütülmesi ile model olgunlaştırılabilir.

Türkiye'de yönetim kurulu üyelerine ilişkin bu Tezde kullanılan faktörler dışında etkili olabilecek başka faktörler de olabilir. Bu faktörlerin neler olabileceği ve örgütün performansına etkisine ilişkin şirket ortakları, yöneticileri, çalışanlar ve denetim yapanların algısını belirlemeye yönelik keşfedici yaklaşımlarla bu Tezde önerilen araştırma modeli ve ulaşılan sonuçlar ilerletilebilir.

Türkiye özelinde sürdürülebilirlik performansı ile ilgili gelecek çalışmalarda KGK düzenlemeleri gereğince yapılacak güvence denetimi sonuçlarına dayalı çalışmalar yürütülmesi ile yazına ilave katkılar sağlanabilir.

Bu çalışmada geliştirilen bütünleşik yaklaşımın orta ölçekli işletmeler üzerine yapılacak çalışmalarda kullanılması, bu gruptaki işletmelerin sürdürülebilirlik ve dayanıklılık ile ilgili strateji formülasyonları için de bilgi sağlayabilecektir.

KAYNAKLAR

Abdioglu, N., Khurshed, A. ve Stathopoulos, K. (2013). Foreign institutional investment: Is governance quality at home important? *Journal of International Money and Finance*, *32*(1), 916–940. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.08.001

Abdulazeez, D. A., Ndibe, L. ve Mercy, A. M. (2016). Corporate Governance and Financial Performance of Listed Deposit Money Banks in Nigeria. *Journal of Accounting & Marketing*, *5*(1), 1-6. https://doi.org/10.4172/2168-9601.1000153

Abdullah, S. N. (2004). Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 4*(4), 47-61.

Åberg, C., Bankewitz, M. ve Knockaert, M. (2019). Service tasks of board of directors: A literature review and research agenda in an era of new governance practices. *European Management Journal, 37*, 648-663.

ACFE (2022). Report to the Nations. 2022+Report+to+the+Nations.pdf (amazonaws.com) (Erişim 2 Mayıs 2023).

Adams, R. B. ve Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics, 94,* 291–309.

Adams, R.B. ve Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *Journal of Finance* . 62, 217-250.

Adler, P. S. ve Kwon, S. W. (2002). Social capital: Prospects for a new concept. *Academy of Management Review*, *27*(1), 17-40.

Adnan, M. F., Sabli, N., Rashid, M.Z.A., Hashim, A., Paino, H. ve Abdullah, A. (2016). The impact of educational level of board of directors on firms' performance. Abdullah, M., Yahya, W., Ramli, N., Mohamed, S. ve Ahmad, B. (Ed.) *Regional Conference on Science, Technology and Social Sciences (RCSTSS 2014)* içinde (s. 37–48). Singapore: Springer. https://doi.org/10.1007/978-981-10-1458-1_4

Agarwal, S. ve Singh, A. (2020). Literature review on the relationship between board structure and firm performance. *International Journal of Business Ethics in Developing Economies*, *9*(2), 33-43.

Aggarwal, R., Klapper, L. ve Wysocki, P. D. (2005). Portfolio preferences of foreign institutional investors. *Journal of Banking and Finance*, *29*(12), 2919–2946. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.09.008

Aguilera, R. V. (2005). Corporate governance and director accountability: An institutional comparative perspective. *British Journal of Management*, *16*(1), 39-53.

Aguilera, R. V. ve Jackson, G. (2010). Comparative and international corporate Governance. *Academy of Management Annals, 4*, 485-556. https://doi.org/10.5465/19416520.2010.49552

Aguilera, R. V., Filatotchev, I., Gospel, H., ve Jackson, G. (2008). An organizational approach to comparative corporate governance: Costs, contingencies, and complementarities. *Organization Science, 19*(3), 475-492.

Ahn, S., Jiraporn, P. ve Kim Y. S. (2010). Multiple directorships and acquirer returns. *Journal of Banking & Finance, 34*(9), 2011-2026.

Aksoy M., Yilmaz, M. K., Tatoglu, E. ve Basar, M. (2020). Antecedents of corporate sustainability performance in Turkey: The effects of ownership structure and board attributes on non-financial companies. *Journal of Cleaner Production*, 1-11. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124284

Aksoy, M. ve Yilmaz, M. K. (2023). Does board diversity affect the cost of debt financing? Empirical evidence from Turkey. Gender in Management: An International Journal, 38(4), 504-524.

Aksu, A. Şener, İ. ve Varoğlu, M. A. (2024, Ekim). Board Structure and sustainability performance: A study on Turkish manufacturing companies. K. Assenova (oturum başkanı), 19 Th International Strategic Management Conference, Australian University**,** Kuveyt.

Aktan, C.C (2013). Kurumsal Şirket Yönetimi. *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi, 5*(1), 150-191.

Allison G. T. (1971). *Essence of decision*. Boston: Little, Brown & Co.

Almazan, A. ve Suarez, J. (2003). Managerial compensation and the market reaction to bank loans. *Review of Financial Studies*, *16* (1), 237-261.

Al-Shaer, H. ve Zaman, M. (2016). Board gender diversity and sustainability reporting quality, *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, *12*(3), 210-222.

Aly, D., Abdelqader, M., Darwish, T.K., Toporkiewicz, A. ve Radwan, A. (2024). Board characteristics and sustainability in higher education institutions: The case of the UnitedKingdom. *Higher Education Quarterly,* 78, 898–917. DOI: 10.1111/hequ.12496

Anderson, R. C., Reeb, D. M., Upadhyay, A. ve Anderson W. Z. (2011). The Economics of Director Heterogeneity. *Financial Management*, 5-38.

Anderson, R. C. ve Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership, corporate diversification, and firm leverage. *Journal of Law and Economics*, *46*(2), 653-684.

Andres, P. D. ve Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board directors. *Journal of Banking and Finance*, *32*(12), 2570-2580.

Arrow, K. (1985). The Economics of Agency. J. Pratt ve R. Zeckhauser (Ed.) *Principals and Agents: The Structure of Business* içinde (s. 37-51). Cambridge, MASS: Harvard University Press.

Atinc, G., Kroll, M. ve Walters, B. (2013). An Investigation of the Impact of Academicians as Directors. *Journal of Leadership & Organizational Studies*, *20*(3), 327-334. https://doi.org/10.1177/1548051813482730

Ararat, M. ve B. Yurtoglu, B. (2020). Female directors, board committees, and firm performance: Time-series evidence from Turkey. *Emerging Markets Review.* 48 (2021) 100768 https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100768

Ararat, M. ve Yurtoğlu, B. B. (2012). Sermaye Piyasası Kurulunun Kurumsal Yönetim Konulu Tebliğleri ile İlgili Genel Değerlendirme ve Yorum, *Sabancı University Corporate Governance Forum of Turkey Working Paper Series*, 2012.01, http://research.sabanciuniv. edu/18885/1/TebligSon.pdf (Erişim Tarihi: 18.12.2024).

Arifin, T., Achsanta, A.F. ve Trinugroho, I. (2023). Do academicians in the boardroom create value for firms? *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 11(2), 157-170.

Ashworth, R., Boyne, G. ve Delbridge, R. (2007). Escape from the Iron Cage? Organizational Change and Isomorphic Pressures in the Public Sector. *Journal of Public Adminisration Research and Theory*, 19, 165-187.

Atılgan, Ö. (2017). Yönetim kurulu büyüklüğü, bağımsız üye oranı ve kadın üye oranı ile finansal performans ilişkisi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *32*(2), 315-354.

Awasthi, K. ve George, R. (2021). Influence capital in boards: a study of ex-bureaucrats in India. *Asia Pacific Journal of Management*, *38*,1525-1559.

Bae, S. C., Chang, K. ve Kang, E. (2012). Culture, corporate governance, and dividend policy: international evidence. *Journal of Financial Research, 35*(2), 289-316.

Bai, Y., Jia, R., and Yang, J. (2023). Web of power: how elite networks shaped war and politics in China. *The Quarterly Journal of Economics*, *138*(2),1067-1108.

Bhagat, S. ve Black, B. (2002). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law, 27*, 231-274.

Bhagat, S. ve Black, B. (1999). The uncertain relationship between board composition and firm performance. *The Business Lawyer*, 54, 921-963.

Baker, W. ve Obstfeld, D. (1999). *Social capital by design: Structures, strategies, and institutional context.* R. Th. A. J. Leenders ve S. M. Gabbay. (Ed.) *Corporate social capital and liability* içinde (s. 88-105). Boston: Kluwer.

Baker, W. (1990). Market networks and corporate behaviour. *American Journal of Sociology*, *96*, 589-625.

Balasubramanian, N., Black, B. S. ve Khanna, V. (2010). The relation between firm-level corporate governance and market value: A case study of India. *Emerging Markets Review, 11*(4), 319-340.

Barca, M. ve Esen, Ş. (2012). Rekabet avantajı sağlama ve sürdürmede stratejik yaklaşımlar. *e-Journal of New World Sciences Academy*, *7*(2)89-107. ISSN:1306-3111.

Barney, J. B. (2020). Measuring firm performance in a way that is consistent with strategic management theory. *Academy of Management Discoveries*, *6*(1), 5-7. https://doi.org/10.5465/amd.2018.0219

Barney, J. B. ve Hesterly, W. (1996). Organizational economics: Understanding the relationship between organizations and economic analysis. S. R. Clegg, C. Hardy ve W. R. Nord, (Ed.), *Handbook of Organization Studies,* içinde (s. 115-147). London: Sage.

Barroso- Castro, C., Villegas-Periñan, M. ve Casillas-Bueno. J. C. (2016). How boards' internal and external social capital interact to affect firm performance. *Strategic Organization,* 14(1), 6-31.

Bayrakdaroğlu, A. (2010). Mülkiyet yapısı ve finansal performans: İMKB örneği. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, *2*(2), 11-20.

Belliveau, M. A., O'Reilly, C. ve Wade, J. B. (1996). Social capital at the top: Effects of social similarity and status on CEO compensation. *Academy of Management Journal*, *39*(6),1568-1593.

Bennouri. M., Chtiou, T., Nagati, H. ve Nekhili, M. (2018). Female board directorship and firm performance: What really matters? *Journal of Banking and Finance*, 88, 267-291.

Berle A. Jr. ve G. Means. (1932). The Modern Corporation and Private Property. Macmillan, New York.

Black, B. ve Kim, W. (2012). The effect of board structure on firm value: A multiple identification strategies approach using Korean data. *Journal of Financial Economics, 104*(1), 203-226.

Blair, M. ve Stout, L. (2001). Director accountability and the mediating role of the corporate board. *Washington University Law Quarterly*, 79, 403-447.

Boivie, S., Lange, D., Mcdonald, M. L. ve Westphal, J. D. (2009). Me or we: The effects of CEO organizational identification on agency costs. *Proceedings,* 1-6. https://Doi.Org/10.5465/Ambpp.2009.44243388

Bourdieu, P. (1985). The forms of capital. J. G. Richardson (Ed.), *In Handbook of theory and research for the sociology of education* içinde (s. 241-258). New York: Greenwood.

Bourdieu, P. ve Wacquant, L. J. D. (1992). *An invitation to reflexive sociology*. Chicago: University of Chicago Press.

Boubakri, N., Cosset, J.-C. ve Saffar, W. (2012). The impact of political connections on firms' operating performance and financing decisions. *Journal of Finance Research, 35*(3), 397-423.

Boxman, E. A. W., De Graaf, P. M., ve Flap, H. D. (1991). The impact of social and human capital on the income attainment of Dutch managers. *Social Networks*, *13*, 51-73.

Brandenburger, A. ve Stuart, S. (1996). Value-based strategy. *Journal of Economics and Management Strategy, 5*(11), 5-24.

Boivie, S., Lange, D., McDonald M. L L. ve Westphal, J. D. (2011). Me or we: The effects of CEO organizational identification on agency costs. *The Academy of Management Journal*, *54*(3), 551-576.

Brennan, N. (2006). Boards of Directors and Firm Performance: is there an expectations gap? *Corporate Governance: An International Review*, *14*(6), 577–593. doi:10.1111/j.1467-8683.2006.00534.x

Brown, J. R. Jr. (2015). Demythification of the board of directors. *American Business Law Journal*, 52(1), 131-200.

Brown. L. D. ve Caylor. M. L. (2004). Corporate Governance and Firm Performance. *Working Paper,* Georgia State University.

Buallay, A.M. (2022). Sustainability reporting and different firm performance measures. *International Perspectives on Sustainability Reporting*, 81-93.

Burkart, M., Gromb, D. ve Panunzi, F. (1997). Large shareholders, monitoring, and the value of the firm. *The Quarterly Journal of Economics*, *112,*693-728.

Burt, R. S. (1992). *Structural holes: The social structure of competition*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Butler, S. R. (2011). All on board! Strategies for constructing diverse boards of directors, *Virginia Law & Business Review*, *7*(1), 61-96. DOI:10.2139/SSRN.1954173

Cadbury, A. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspect of Corporate Governance.* London: Gee & Co. Ltd.

Cambrea, D. R., Lussana, G., Quarato, F. ve Varacca Capello, P. (2017). Top management team diversity and firm performance: Empirical evidence from the fashion and luxury industry. *Corporate Ownership & Control, 15*(1-2), 325-340. http://doi.org/10.22495/cocv15i1c2p2

Carpenter, M. A. ve Westphal, J. D. (2001). The strategic context of external network ties: Examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making. *Academy of Management Journal, 44*(4), 639-660.

Carter, D. A., Simkins, B. J. ve Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, *38*(1), 33–53.

Chan, A. W. H. ve Cheung H.Y. (2012). Cultural dimensions, ethical sensitivity, and corporate governance. *Journal of Businness Ethics*, 45-59.

Cheffins, B. (2001). History and the global corporate governance revolution: The UK perspective. *Business History*, *43*(4), 87-118, doi:10.1080/713999243

Chen, J., Dedman, E., Kim, J.R., Metwally, T. ve Stark, A. W. (2024). Board nationality diversity and firm value. *British Journal of Management,* 1-19.

Chen, S., Sun, Z., Tang, S. ve Wu, D. (2011). Government intervention and investment efficiency: Evidence from china. *Journal of Corporate Finance, 17*(2), 259-271.

Chen, H. L. ve Huang, Y. S. (2006). Employee stock ownership and corporate R&D expenditures: evidence from Taiwan's information-technology industry. *Asia Pacific Journal of Management*, *23*, 369-84.

Cheng, S. (2008). Board size and the variability of corporate performance. *Journal of Financial Economics*, *87*, 157-176.

Choi, B. P., Jeong, J. G. ve Lee, Y. (2014). Diversity and firm performance: An analysis of different workforce level and ethnic groups. *The Journal of Business Diversity*, *14*(1), 48.

Choi, J. J., Park, S. W., ve Yoo, S. S. (2007). The value of outside directors: Evidence from corporate governance reform in Korea. *Journal of Financial and Quantitative Analysis, 42*(04), 941-962.

Christopher, J. (2010). Corporate governance—A multi-theoretical approach to recognizing the wider infuencing forces impacting on organizations. *Critical Perspectives on Accounting*, *21,* 683-695.

Chitnomrath, T., Evans R. ve Christopher, T. (2011). Corporate governance and post-bankruptcy reorganisation performance, Evidence from Thailand. *Asian Review of Accounting*, *19*(1), 50-67.

Chowdhury, J. (2012). Managerial myopia: A new look. *SSRN*, *1991429*. https://doi.org/10.2139/SSRN.1991429

Cindric, L., Zuro, Z. ve Krajnovic, A. (2023). Institutional theory and board of dırectors: towards a research agenda. D. Tipuric ve M. Maric (Ed), Economic and Social Development (s. 11-20). Dubrovnik: online).

Coates, J. C. (2007). The Goals and Promise of the Sarbanes–Oxley Act. *Journal of Economic Perspectives, 21*(1), 91-116.

Coleman, J. S. (1988). Social capital in the creation of human capital, *American Journal of Sociology*, *94*, 95-120.

Coleman, J. S. (1990). *Foundations of Social Theory*, Cambridge: Harvard University Press.

Conger J. A. ve Ready, D. A. (2004). Rethinking leadership competencies, *Leader to Leader*, *32*, 41-47.

Corporate Governance Institute. (2024). *Great board members have certain special skills*. https://www.thecorporategovernanceinstitute.com/insights/news-analysis/board-member-skills-required-for-company-directors/?srsltid=AfmBOoql9wGXUXCr7sSKAAYke3qkX9UaKn1cmB4DBuN130B0uHpzSAGS (Erişim tarihi, 1.12.2024).

Daily, C. M., Dalton, D. R. ve Cannella, A. A. (2003). Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of Management Review*, *28*(3), 371-382.

Daily C. M. ve Dalton D. R. (1993). Boards of directors, leadership and structure: control and performance implications. *Entrepreneurship Theory Practice, 17*: 65-81.

Dalton D. R., Hitt M. A., Certo S. T. ve Dalton C. M. (2007). The fundamental agency problem and its mitigation. Walsh J. P., Brief A. P. (Ed.), *Academy of Management Annals*, *1*. içinde (s. 1-64). New York: Erlbaum.

Dalton, D. R., Daily, C. M., Certo, S. T. ve Roengpitya, R. (2003). Meta-analyses of financial performance and equity: fusion or confusion? *Academy of Management Journal*, 46(1), 13-26.

Dalton, D. R., Daily, C. M., Jonathan, L. J. ve Ellstrand, A. E. (1999). Number of Directors and Financial Performance: A Meta-Analysis.The Academy of Management Journal. 42(6), 674-686.

Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E. ve Johnson, J. L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic*

Management Journal, 19, 269-290Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E. ve Johnson, J. L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic Management Journal*, *19*, 269-290.

Darmadi, S. (2013). Board members' education and firm performance: evidence from a developing economy. *International Journal of Commerce and Management*, *23*(2), 113-135.

Davis, G. F. (1991). Agents without Principles? The spread of the poison pill through the intercorporate network, *Administrative Science Quarterly*, *36,* 583-613.

Davis, J. H., Schoorman, F. D. ve Donaldson., L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *The Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.

Deephouse, D. L. ve Jaskiewicz, P. (2013). Do family firms have better reputations than non-family firms? An integration of socioemotional wealth and social identity theories, *Journal of Management Studies, 50*(3),337-359.

Deutsch, Y. (2005). The impact of board composition on firms' critical decisions: A meta-analytic review. *Journal of Management*, *31*(3), 424-444. https://doi.org/10.1177/0149206304272185

DiMaggio, P. J. ve Powell, W.W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, *48,* 147-160. doi: 10.1016/S0742–3322(00)17011–1

Dimitropoulos, P. ve Asteriou, D. (2010). The effect of board composition on the informativeness and quality of annual earnings: Empirical evidence from Greece. *Research in International Business and Finance 24*, 190-205.

Dobija, D. ve Puławska, K. (2022). The influence of board members with foreign experience on the timely delivery of financial reports. *Journal of Management and Governance 26*, 287-313 https://doi.org/10.1007/s10997-020-09559-1

Doğan, M. ve Topal, Y. (2016). Yönetim kurulundaki yabancı üye sayısının ve yabancı sahipliğinin finansal performans üzerindeki etkisi. *Ege Academic Review*, *16*(1), 31-48.

Donaldson, L. ve Davis, J. H. (1994). Boards and company performance-research challenges the conventional wisdom. *Corporate Governance: An International Review, 2*(3), 151-160.

Donaldson, L., ve Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, *16*(1), 49-64.

Dulewicz, V. ve Herbert, P. (2004). Does the composition and practice of boards of directors bear any relationship to the performance of their companies? *Corporate Governance, 12* (3), 263-280.

Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu [WCED] (1987) https://digitallibrary.un.org/record/135483?ln=en&v=pdf

Edelman, L. B. ve Uggen, C. (1989). The endogeneity of legal regulation: Grievance procedures as rational myth. *American Journal of Sociology,105*(2), 406-454.

Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review, 14*(1), 57-74.

Eisenhardt, K. (1988). Agency and institutional theory explanations: The case of retail sales compensation. *The Academy of Management Journal, 31*(3) 488-511.

Ekşi, C. (2009). *Yönetim kurulu üyeliği ve şirket Performansı: Türk firmaları için bulgular*. Yayımlanmamış doktora tezi, Hacettepe Üniversitesi, Ankara.

Elsayed, K. (2007). Does CEO duality really affect corporate performance? *Corporate Governance: An International Review*, *15*(6), 1203-1214.

Ely, R. J., ve Thomas, D. A. (2001). Cultural diversity at work: The effects of diversity perspectives on work group processes and outcomes. *Administrative Science Quarterly*, *46*(2), 229-273.

Elson, C. (1995). Director compensation and the management captured board-the history of a symptom and a cure. *Southern Methodist Law Review*, *50*, 127-174.

Erakovic, L. ve Goel, S. (2008). Board-Management Relationships: Resources and Internal Dynamics, *Management Revue*, *19*(1+2): 53-69.

Ercan, Ü., Sığrı, Ü. (2018). Şirketlerin şeffaflık ve hesap verebilirliğinin vekâlet kuramı bağlamında incelenmesi: OYAK örnek olayı. *İş ve İnsan Dergisi, 5*(2), 207-223. doi: 10.18394/iid.364001

Erdoğan, D.Ç. (2019). Firmaların kurumsal yönetim notunu etkileyen unsurlar: BİST 100 örneği, *Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, *9*(1), 63-79.

Ehrhart, N.L., Werbel, J.D. ve Shrader, C.B. (2003), Board of director diversity and firm financial performance, *Corporate Governance*, *11*(2), 102-11.

Eulerich, M., Velte, P., ve van Uum, C. (2014). The impact of management board diversity on corporate performance. An empirical analysis for the German two-tier system. An Empirical Analysis for the German Two-Tier System. *Problems and Perspectives in Management (PPM), 12*, 25–39.

Faccio, M. (2010). Differences between politically connected and non-connected firms: A cross country analysis. *Financial Management, 39* (3), 905–928.

Faccio, M., Lang, L. ve Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *American Economic Review*, *91*, 54–78.

Fama E. F. ve Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics,* 301-332

Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 288-307.

Fan, J. P.H., Wong, T.J. ve Zhang, T. (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms *Journal of Financial Economics, 84*, 330-357.

Ferreira, M. A. ve Matos, P. (2008). The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world. *Journal of Financial Economics*, *88*(3), 499-533. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.003

Feyerabend P. K. (1981). *Realism, rationalism and scientific method*. Cambridge: Cambridge University Press.

Field, A. (2013). Discovering Statistics Using IBM SPSS (4th ed.). SAGE Publications.

Filatotchev, I., Kapelyushnikov, R., Dyomina, N. ve Aukutsionek, S. (2001). The effects of ownership concentration on investment and performance in privatized firms in Russia. *Managerial and Decision Economics*, *22*, 299–313.

Finkelstein, S. ve Mooney, A. C. (2003). Not the usual suspects: How to use board process to make boards better, *Academy of Management Executive*, *17*, 101-113.

Florackis, C. ve Ozkan, A. (2008). Agency costs and corporate governance mechanisms: Evidence for UK firms. *International Journal of Managerial Finance, 4*(1), 37-59.

Francis, B., Hasan, I. ve Wu, Q. (2015). Professors in the boardroom and their impact on corporate governance and firm performance. *Financial Management*, 547- 581.

Freeman, R.E., Wicks, A.C. ve Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and the corporate objective revisited. *Organization Science*, *15*(3), 364-369.

Freeman, R. E. (1984) Strategic Management: A Stakeholder Approach, Boston: Pitman, 1984.

Freeman, M. (2001). Stakeholder Theory of the Modern Corporation. W. M. Hoffman, R. E. Frederick, M. S. Schwartz, (Ed.), *Business Ethics* içinde (s. 160-168). New York: McGarw-Hill.

Garg, S. ve Eisenhardt, K. M. (2017). Unpacking the CEO-board relationship: How strategy-making happens in entrepreneurial firms. *Academy of Management Journal*, *60*(5), 1828-1858. https://doi.org/10.5465/amj.2014.0599

Gedajlovic, E. R., Lubatkin, M. H. ve Schulze, W. S. (2004). Crossing the threshold from founder management to professional management: a governance perspective. *Journal of Management Studies*, *41*, 988-1012.

Ghobakhloo, M., Mahdiraji, H. A., Iranmanesh M. ve Sadeghi, V. J. (2024). From Industry 4.0 digital manufacturing to Industry 5.0 digital society: a roadmap toward human-centric, sustainable, and resilient production. *Information Systems Frontiers*. https://doi.org/10.1007/s10796-024-10476-z

Global Reporting, (b.t.). https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/

Global Reporting Initiative. (2016). https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/

Goh, M. H. (2024). https://blog.bcm-institute.org/operational-resilience/roles-and-responsibilities-for-board-of-directors-in-operational-resilience?hsCtaTracking=fdbeddea-0d0f-4f52-9a10-b6960c807070%7C04c707ba-642d-42b0-829c-0a73213e36d4. (Erişim 20 Kasım 2024).

Gold, N.O., Aifuwa, H.O., Usman, M.K., Subair, M.L., Osazevbaru, A. ve Oloyede, B.M. (2021). Board Members' Education Diversity and Sustainability Reporting. *Annals of Spiru Haret University. Economic Series, 21*(1), 109-129. doi: https://doi.org/10.26458/2115

Granovetter, M. (1985). Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness. *American Journal of Sociology*, 91(3), 481-510.

Greenwood, M. (2007). Stakeholder engagement: Beyond the myth of corporate responsibility. *Journal of Business Ethics*, *74*,315–327.

doi10.1007/s10551-007-9509-y

Gregory-Smith, I. ve Main, B. G. M. (2024). The symbolic Management of women on company boards: Evidence using the UK Davies Review. *British Journal of Management*, *35*, 228-242.

Gunn, D. (2021). Revisiting the link between board social capital and firm performance: The role of informal institutions. (Yayımlanmamış doktora tezi). Glasgow Üniversitesi. https://theses.gla.ac.uk/82834/

Hakim, M. S., ve Chih L.L. (2021). Generalist or specialist? The skill of CEO and director that really matter to firm performance. *Modern Economy.12*,1768-1781.

Haniffa, R. M. ve Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus*, 38(3), 317-349.

Haslam, S. A. ve Ellemers, N. (2005). Social identity in industrial and organizational psychology: concepts, controversies and contributions. I*nternational Review of Industrial and Organizational Psychology*, *20*, 39-118.

Haunschild, P. R. ve Beckman, C. M. (1998). When do interlocks matter? : Alternate sources of information and interlock influence. *Administrative Science Quarterly*, 815-844.

Hermalin, B. E. ve Weisbach, M. S. (2003). Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature. *Economic Policy Review, 9* (17-26). https://faculty.haas.berkeley.edu/hermalin/601herma.pdf

Hermalin, B. E. ve Weisbach, M. S. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 96-118.

Hernandez, M. (2012). Toward an understanding of the psychology of stewardship. *Academy of Management Review*, *37*(2), 172-193.

Hillman, A. J., Cannella, A. A. ve Paetzold, R. L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, *37*(2), 235-256.

Hillman, A. J. ve Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, *28*(3), 383-396.

Hillman, A. J., Withers, M. C. ve Collins, B. J. (2009). Resource dependence theory: A review. *Journal of Management*, *55*, 27-47.

Hillman, A.J., Zardkoohi, A. ve Bierman, L. (1999). Corporate political strategies and firm performance: Indications of firm-specific benefits from personal service in the us government. Strategic Management Journal. 20, 67-81.

Hoelscher, M. L. (2002). The relationship between family capital and family business performance: Collaboration and conflict as moderators. Doktora Tezi, Texas Tech University Press.

Hoffman, W. M. (2001). Business and environmental ethics. W. M. Hoffman, R. E. Frederick, M. S. Schwartz (Ed.), *Business Ethics* içinde, (s. 434-443) New York: McGarw-Hill.

Homberg, F. ve Bui, H. (2013). Top management team diversity: A systematic review. *Group and Organization Management*, 38(4), 455-479.

Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards. *Corporate Governance*, 6(2), 101-111.

Huse, M. (2005). Accountability and creating accountability: A framework for exploring behavioural perspectives of corporate governance. *British Journal of Management, 16*(1), 65-79.

Huse, M. ve Rindova, V. (2001). Stakeholders' expectations of board roles: The case of subsidiary boards. *Journal of Management & Governance*, *5*, 153-178.

https:// doi.org/10.1023/A:1013017909067.

Hussain, M. S., Ahmad, N., Fazal, F. ve Menegaki, A. (2024). The impact of female directorship on firm performance: a systematic literature review. *Review of Managerial Science*, 18, 913-939.

Hussain, N., Rigoni, U. ve Orij, R.P. (2018). Corporate governance and sustainability performance: analysis of triple bottom line performance. *Journal of Business Ethics, 149*, 411-432

https://doi.org/10.1007/s10551-016-3099-5

Hutchinson, M, N. ve Zain, M. M. (2009). Internal audit quality, audit committee independence, growth opportunities and firm performance. *Corporate Ownership and Control, 7*(2). 50-63.

Hwang, B. H. ve Kim, S. (2009). It pays to have friends. *Journal of Financial Economics*, *93*(1), 138-158.

https://www.vap.org.tr/2016-2023-ortalama-finansal-oranlar

Ilaboya, O. J. ve Osasu O. (2015). Board characteristics and firm performance: evidence from Nigerian quoted companies, *Academic Journal of Interdisciplinary Studies, 4* (1), 283-290. doi: 10.5901/mjss.2015.v4n1p283

İlhan, T. İ. (2019). Vekâlet kuramı ve güç. H. Yıldız and T. Okan (Ed.) *Örgütlerde Güç ve Politika* içinde (s.123-138), İstanbul:Beta Basım Yayın.

Inglis, S. ve Weaver, L. (2000). Designing agendas to reflect board roles and responsibilities: Results of a study. *Nonprofit Management and Leadership*, *11*(1), 65-77.

Ismail, A. M., Ahmadi, S. M., Yatim, N. ve Ismail, P. M. (2020). The impact of board characteristics on co-operative reputation from the lense of resource-based view theory (RBVT). *International Journal of Financial Research*, *11*(3), Special Issue. http://ijfr.sciedupress.com

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

Jameson, M. Prevost, A. ve Puthenpurackal, J. (2014). Controlling shareholders, board structure, and firm performance: Evidence from India. *Journal of Corporate Finance*, *27* (2014) 1-20.

Janggu, T., Darus, F., Zain, M. M., ve Sawani, Y. (2014). Does good corporate governance lead to better sustainability reporting? An analysis using structural equation modeling. *Procedia: Social and Behavioral Sciences*, *145*, 138-145.

Jaskiewicz, P., Balkin, D. B. ve Reay, T. (2013). Nepotism Good or Bad? Types of Nepotism and Implications for Knowledge Management. *Family Business Review, 26*(2):121-139.

Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance, 48*, 831-80.

Jensen, M. ve Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.

Jepperson R, Jepperson R. L, Meyer J. W. (1991). Institutions, institutional effects, and institutionalism. *Institutional Theory: The Cultural Construction of Organizations, States, and Identities* içinde (s. 37-66). Cambridge University Press.

Jiang, B. ve Murphy, P. J. (2007). Do business school professors make good executive managers? *The Academy of Management Perspectives*, *21*(3):29-50.

Jina, H-m., Sub, Z-q., Wanga, L. ve Xia, Z. (2022). Do academic independent directors matter? Evidence from stock price crash risk. *Journal of Business Research*, *144*, 1129-1148.

Joenoes, M. Z. ve Rokhim, R. (2019). Does foreign board increase the company's performance? The evidence from Indonesia. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, *22*(2), 213–222. https://doi.org/10.14414/jebav.v22i2.1449

Johl, S. K., Kaur, S. ve Cooper, B. J. (2013). Board characteristics and firm performance: evidence from Malaysian public listed firms. Journal of Economics, Business and Management, *3*(2), 239-243.

Johnson, S.G., Schnatterly, K. ve Hill, A.D. (2013). Board composition beyond independence: social capital, human capital, and demographics. *Journal of Management*, *39*(1), 232-262.

Johnson, S., Boone, P., Breach, A. ve Friedman, E. (2000). Corporate governance in the Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics, 58,*141-186.

Jonsson, E. I. (2013). One role is not big enough: A multi-theoretical study of board roles in SMEs. *International Journal of Business Governance and Ethics*, *8*(1), 50-68.

Jostarndt, P. ve Sautner, Z. (2008). Financial distress, corporate control, and management turnover. *SSRN Electronic Journal*. *32*(10), 2188-2204.

Judge, W. Q. ve Zeithaml, C. P. (1992). Institutional and strategic choice perspectives on board involvement in the strategic decision process. *Academy of Management Journal, 35*(4), 766-794. https://doi.org/10.2307/256315

Junren, Z., Geng, H. ve Liu, X. (2011). A study on influence of bureaucrat directors of listed companies. International Conference on Computer Technology and Development, 3rd (ICCTD 2011). https://doi.org/10.1115/1.859919.paper31

Kang, J. K. ve Zhang, L. (2018). Do outside directors with government experience create value? *Financial Management*, *47*(2), 209–251.

Kang, E. ve Zardkoohi, A. (2005). Board leadership structure and firm performance. *Corporate Governance, 13*(6), 729-781.

Kazim, I., Wang, F. ve Zhang, X. (2024). Unlocking the link: Foreign-experienced board of directors and environmental violations in China. *Finance Research Letters*, 1-6. 104912 https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104912

Keay, A. (2017). Stewardship theory: is board accountability necessary? *International Journal of Law and Management, 59*(6),1292-1314.

Kılıç, M. ve Ayrıçay, Y. (2018). Yönetim kurulu ve sahiplik yapısının finansal performans üzerindeki etkisi: BIST imalat sanayi sektöründe bir alan araştırması. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20(2), 177-192.

Kılıç, M. ve Kuzey, C. (2016), The effect of board gender diversity on firm performance: evidence from Turkey, *Gender in Management*, 31(7), 434-455. https://doi.org/10.1108/GM-10-2015-0088

Khitiri, B. (2017). Theories of corporate governance: legal analysis, *Journal of Law (TSU), 2*, 117-148.

Kırkbeşoğlu, E. (2021). Toplumsal eşitsizliğin yönetsel temelleri: elit (seçkin) kuramı. *Fiscaoeconomia*, *5*(3), 990-1027. doi: 10.25295/fsecon.973502.

Kiel, G. ve Nicholson, G. (2003). Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, *11*(3), 189-205.

Kim, Y. ve Cannella, A. A. Jr. (2008). Toward a social capital theory of director selection. *Corporate Governance: An International Review, 16*, 282-293.

Klapper, L. F. ve Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance, 10*(5), 703-728.

Klein, A. (2003). Likely effects of stock exchange governance proposals and Sarbanes Oxley on corporate boards and financial reporting. *Accounting Horizons*, *17* (4): 343-355.

Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal ofAccounting and Economics*, *33*(3), 375-400.

doi: 10.1016/S0165-4101(02)00059-9

Kluvers, R. Ve Tippett, J. (2011). An exploration of stewardship theory in a not-for-profit organisation. *Accounting Forum, 35*(4), 275-284.

Knoke, D. (1999). Organizational networks and corporate social capital. R. Th. A. J. Leenders ve S. M. Gabbay (Ed.), *Corporate Social Capital and Liability* içinde, (s. 17-42). Boston: Kluwer.

Koçoğlu, R. ve Şahin, K. (2023). Ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı arasındaki ilişkide yönetim kurulu çeşitliliğinin moderatör etkisi. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, *9*(2), 177-206

Koenig, T., Gogel, R. ve Sonquist, J. (1979). Models of the Significance of Interlocking Corporate Directorates. *American Journal of Economics and Sociology, 38*, 173-86.

Kor, Y. Y. ve Sundaramurthy, C. (2009). Experience-based human capital and social capital of outside directors. *Journal of Management, 35*, 981-1006.

Kuhn T. (1970). *The structure of scientific revolutions*. Chicago: University of Chicago Press.

Kumar V. ve Jindal, S. (2019). Impact of corporate governance on the profitability and working capital management: An empirical study of ındian manufacturing sector. (VIII(X),190-20. doi:19.18001.STD.2019.V8I10.19.32489

Küçükbay, F. ve Sürücü, E. (2019). Corporate sustainability performance measurement based on a new multicriteria sorting method. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *26*(3), 664–680. doi:10.1002/csr.1711

Kwarteng, P., Appiah, K. O. ve Addai, B. (2023). Influence of board mechanisms on sustainability performance for listed firms in Sub-Saharan Africa. *Future Business Journal,9*(85)1-24. https://doi.org/10.1186/s43093-023-00258-5

Kwon, S. W. ve Adler, P. S. (2014). Social capital: Maturation of a field of research. *Academy of Management Review*, *39*(4), 412-422.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. ve Shleifer, A. (2002). Government ownership of banks. *The Journal of Finance, 57*(1), 265-301.

Larcker, D. F., Ormazabal, G. ve Taylor, D. J. (2011). The market reaction to corporate governance regulation. *Journal of Financial Economics, 101*(2), 431-448.

Lee, C-Y., Wen, C-R. ve Thi-Thanh-Nguyen, B. (2024). Board expertise background and firm performance. *International Journal of Financial Studies, 12*, 17. https://doi.org/10.3390/ijfs12010017

Lefort, F. ve Urzúa, F. (2008). Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile. *Journal of Business Research, 61*(6), 615-622. doi: 10.1016/j.jbusres.2007.06.036

Lester, R. H., Hillman, A., Zardkoohi, A., & Cannella, A. A. (2008). Former government officials as outside directors: The role of human and social capital. *Academy of Management Journal*, *51*(5), 999-1013. https://doi.org/10.5465/AMJ.2008.34789675

Leung, S., Richardson, G. ve Bikki, J. (2014), Corporate board and board committee ındependence, firm performance, and family ownership concentration: an analysis based on Hong Kong firms, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, *10*,16- 31.

Leuz, C., Lins, K. V. ve Warnock, F. E. (2009). Do foreigners invest less in poorly governed firms? *The Review f Fnancial Studies*, *23*(3), 3245–3285.

Li, D., Moshirian, F., Pham, P. K. ve Zein, J. (2006). When financial institutions are large shareholders: The role of macro corporate governance environments. *The Journal of Finance*, *LXI* (6), 2975-3007.

Lin, T-J., Chang, H-Y., Yu, H-F. ve Kao, C-P. (2019). The impact of political connections and business groups on cash holdings: Evidence from Chinese listed firms. *Global Finance Journal*, *40*, 65-73.

Liu, X., An, J., Duan, T. Hou, W. ve Zhao, R. (2023). Lawyers in the boardroom and firms' environmental performance. *Journal of International Financial Markets & Money*. 89, 101874. https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101874

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

doi: 10.1016/j.jcorpfin.2014.12.004

Machado, V. N. ve Sonza, I. B. (2021). Impact of the foreign experience of board directors on the performance of publicly traded Brazilian companies. *Revista de Administração Mackenzie*, *22*(3), 1–29. doi:10.1590/1678-6971/eRAMF210152

Madyan, M., Setyowati, R. G. ve Setiawan, W. R. (2021). Education level of the board of directors and financial performance of go public banks at the ındonesia stock exchange. *Journal of Theory and Applied Management (Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan)*, *14*(3), 264–279. https://doi.org/10.20473/jmtt.v14i3.31210

Magnanelli, B. S., Paolucci, G. ve Pirolo, L. (2021). Diversity in boardrooms and firm performance: The role of tenure and educational level of board members. *Corporate Board: Role, Duties and Composition, 17*(3), 31-41.

https://doi.org/10.22495/cbv17i3art3

Mahadeo, J. D., Soobaroyen T., Oogarah-Hanuman, V. (2012). Board composition and financial performance: Uncovering the effects of diversity in an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 105, 375-388. doi 10.1007/s10551-011-0973-z

Mahoney, L. S., Thorne, L., Cecil, L. ve Lagore W. (2013). A Research Note on Standalone Corporate Social Responsibility Reports: Signaling or Greenwashing. *Critical Perspectives on Accounting*, 350–359. doi: 10.1016/j.cpa.2012.09.008

Mak, Y. T. ve Kusnadi, Y. (2005). Size really matters: Further evidence on the negative relationship between board size and firm value. *Pacific-Basin Finance Journal*, *13*(3), 301-318.

Mallin, C. (2010). *Corporate Governance*. (3. Baskı). Oxford: Oxford University Press.

Marie L'Huillier, B. (2014). What does "corporate governance" actually mean? *Corporate Governance*, *14*(3), 300-319.

Marinelli, A. ve Huybrechts, J. (2023). The impact of family involvement on family firms' sustainability. *New Business Models Conference Proceedings*. Maastricht University Press.

Masulis, R.W., Wang, C. ve Xie, F. (2012). Globalizing the boardroom-The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*. *53*, 527–554.

McNulty, T. ve Pettigrew, A. (1999). Strategists on the board. *Organization Studies*, *20*(1), 47-74. http://doi.org/10.1177/0170840699201003.

McIntyre, M. L., Murphy, S. A. ve Mitchell, P. (2007). The top team: examining board composition and firm performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, *7*(5), 547-561.

Mc Kinsey. (2023). What is a board of directors? 1-6

https://www.mckinsey.com/featured-insights/mckinsey-explainers/what-is-a-board-of-directors

Meydan, H. C., Basım H. N. (2007). Kurumsal yönetim-şirket performansı ilişkisi: kuramsal bir analiz. *Savunma Bilimleri Dergisi*. 6(2), 48-67.

Meyer, J. W. ve Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *The American Journal of Sociology*, *83,* 340-363. http://www.jstor.org/stable/2778293

Miller, D. Le-Breton Miller, I, Lester, R. H. ve Canella Jr., A. A. (2007). Are family firms really superior performers, *Journal of Corporate Finance*, *13*(5), 829-858.

Miletkov, M., Poulsen, A. ve Wintoki, M.B. (2017). The impact of foreign directors and firm performance on strategic change. *Journal of International Business Studies*, *48*(2), 267-292.

Mizruchi, M. S. (1996). What do interlocks do? An analysis, critique and assessment of research on interlocking directorates, *Annual Review of Sociology, 22*, 271-98.

Mizruchi, M. S. ve Stearns, L. B. (1988), A longitudinal study of the formation of interlocking directorates. *Administrative Science Quarterly*, *33*, 194-210.

Mizruchi, M. S. ve Stearns, L. B. (1994). A longitudinal study of borrowing by large American corporations. *Administrative Science Quarterly*, 118-140.

Mnzava, B. (2022). Do foreign directors affect corporate performance? Evidence from Tanzanian listed firms, *African Development Finance Journal*. *1*(1), 25-46 http://journals.uonbi.ac.ke/index.php/adfj ISSN 2522-3186

Monks, A. G. Robert ve Nell Minow. (2004). *Corporate Governance* (3. baskı). Blackwell Publishers: Oxford.

MSCI (2022). Women on boards: Progress Report 2022. MSCI ESG Resesarch LLC. https://www.msci.com/documents/10199/36771346/Women_on_Boards_Progress_Report_2022.pdf/ (Erişim tarihi: 4 Aralık 2024).

Muth, M. M. ve Donaldson, L. (1998). Stewardship theory and board structure: A contingency approach. *Corporate Governance*, *6*(1), 5-28.

Naimah, Z. ve Hamidah, H. (2017). The Role of Corporate Governance in Firm Performance. *SHS Web Conference*. 34. 13003.

Nguyen, T. T. M. (2017). An examination of independent directors in Vietnam (Yayınlanmamış doktora tezi). Macquarie University. Sydney, Australia.

Nguyen, H. Ve Faff, R. (2007). Impact of board size and board diversity on firm value: Australian evidence. *Corporate Ownership & Control, 4*(2), 24-32. https://doi.org/10.22495/cocv4i2p2

Nicholson, G. J., Alexander, M. ve Kiel, G. C. (2004). Defining the social capital of the board of directors: An exploratory study. *Journal of Australian New Zealand Academy of Management (JANZAM, 10*(1), 54-72.

Nicholson, G. J. ve Kiel, G. C. (2007). Can Directors Impact Performance? A case-based test of three theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, *15*(4), 585-608.

Nicholson, G., ve Newton, C. (2010). The role of the board of directors: Perceptions of managerial elites. *Journal of Management & Organization*, *16*(02), 204-218.

Nielsen, B. B., ve Nielsen, S. (2013). Top management team nationality diversity and firm performance: a multilevel study. *Strategic Management Journal*, *34*(3), 373-382.

Nielsen, S. ve Nielsen, B. (2010). Why do firms employ foreigners on their top management team? An exploration of strategic fit, human capital and attraction-selection-attrition perspectives. *International Journal of Cross Cultural Management*, *10*(2), 195-209.

Ocak, M., Dalwai, T., Altuk-Ozturk, V. E., Arioglu, E., Shahab, Y. ve Kablan, A. (2023). Do ex-bureaucrats on boards improve efficiency in intellectual capital? Evidence from an emerging country. *Borsa Istanbul Review*. ***23***(5), 1111–1131.

O'Connell V. (2007). Reflection on stewardship reporting. *Accounting Horizons. 21*(2),215-227.

OECD (2004). OECD Principles of Corporate Governance https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf

OECD (2016). G20/OECD Principles of Corporate Governance (Turkçe version), OECD Publishing, Paris. http://dx.doi.org/10.1787/9789264257443-tr.

OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/ed750b30-en.

Ofek, E. (1993). Capital structure and firm response to poor performance. *Journal of Financial Economics*, *34*(1), 3-30.

Oh, H., Labianca, G. ve Chung, M. (2006). A multilevel model of group social capital. *Academy of Management Journal*, *31*(3), 569-582.

Oliver, C. (1992). The Antecedents of Deinstitutionalisation. *Organization Studies,* 13, 563-588. doi:10.1177/017084069201300404.

Oliver C. (1991). Strategic responses to institutional processes. *Academy Of Management Review*, 16:145–179. doi:10.5465/AMR.1991.4279002.

Ongore, V. O., K'Obonyo, P. O., Ogutu, M. ve Bosire, E. M. (2015). Board Composition and Financial Performance: Empirical Analysis of Companies Listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues, 5(*1), 23-43 ISSN: 2146-4138 www.econjournals.com

Oxelheim, L. ve Randøy, T. (2003). The impact of foreign board membership on firm value. *Journal of Banking & Finance*, *27,* 2369–2392

Özcan, A. (2021). Audit committee and firm value: An empirical investigation. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, *23*(2), 204-221. https://doi.org/10.31460/mbdd.756299

Pasaribu, P. (2015). The examinations of board chairman characteristics and board diversity: Evidence from The UK listed firms. (Doktora tezi). *Leeds University Business School Centre for Advanced Studies in Finance*. uk.bl.ethos.682254

Pastoriza, D. ve Ariño, M. A. (2008, Temmuz). *When agents become stewards: Introducing learning in the stewardship theory.* 1st IESE Conference, "Humanizing the Firm & Management Profession", Barcelona.

Peattie, K (2008). Toward Sustainable Organizations for the 21st Century, C. Wankel (E.), *21st century management: A Reference Handbook* içinde (s. 250-260) SAGE Publications, Inc.

Pebriani, R. A. ve Syafitri L. (2024). How Do Foreign Directors Affect Assurance Practices in Sustainability Reporting? *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini,* 154-157.

Peng, M. W. (2004). Outside directors and firm performance during institutional transitions. *Strategic Management Journal*, *25*(5), 453-471.

Pennings, J. M. (1980), *Interlocking directorates: Origins and consequences of connections among organizations' boards of directors*, San Francisco: Jossey-Bass.

Perry, T. ve Shivdasan, A. (2005). Do boards affect performance? Evidence from corporate restructuring. *The Journal of Business,* 78(4), 1403-1432.

Petrovic, J. (2008) Unlocking the role of a board director: a review of the literature. *Management Decision*, *46*(9), pp.1373-1392.

Pfeffer, J. (1987). A resource dependence perspective on intercorporate relations. *Intercorporate Relations: The Structural Analysis of Business*, 25-55.

Pfeffer, J. ve Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*, New York: Harper & Row,

Pfeffer, J. ve Salancik, G. R. (2003). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. CA: Stanford University Press.

Portes, A. (1998). Social capital: Its origins and applications in modern sociology. *Annual Review of Sociology*, *24*, 1-24.

Prabowo, M. ve Simpson, J. (2011). Independent directors and firm performance in family controlled firms: evidence from Indonesia. *Asian-Pacific Economic Literature, 25*(1), 121-132. doi: 10.1111/j.1467-8411.2011.01276.x

Pramono, A. J., Akbar, B., Tarigan, B., Rusmin, R. ve Astami, E. W. (2023). The role of family businesses and active family members in environmental performance. *Environmental Economics*, 14(1), 91103. doi:10.21511/ee.14(1).2023.09

Pye, A. ve Pettigrew, A. (2005). Studying board context, process and dynamics: Some challenges for the future. *British Journal of Management*, *16*(1), 27-38. http://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2005.00445.x.

Price Waterhouse Coopers. (b.t.). https://www.pwc.de/en/sustainability.html

Price Waterhouse Coopers. (2023). PwC's 11th Global Family Business Survey. https://family.dk/wp-content/uploads/2023/06/PWC-Global-Survey-2023.pdf (Erişim tarihi 19.12.2024).

Rahman, H., Zahid, M. ve Naveed. (2019). Does the 'Business Case' for Academic Directors on Corporate Board Stand Up? *Journal of Managerial Sciences*, *XII* (3), 190-202.

Rao, K. K., Tilt, C. A., & Lester, L. H. (2012). Corporate governance and environmental reporting: an Australian study. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, *12*(2), 143-163.

Rashid, A. (2010). CEO duality and firm performance: Evidence from a developing country. *Corporate Control & Ownership*, *8*(1), 163-175. https://doi.org/10.22495/cocv8i1c1p1

Raut, S. (2010). Corporate governance concepts and issues. https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/48208709/Corporate_Governance_and_Sustainability_Concepts_Sreeti_Raut-libre.pdf?1471745397=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DCorporate_Governance_Concepts_and_Issues.pdf&Expires=1684581875&Signature=GUNSGusu4wNXzi4EGfup9Zu2KnZC2STJyoeTvfl0c30aAfX2J179-zlCky31l7Lc~Nj7UI3pfUEiLRYMMmWZI7jgFijGgVNuaw3b01EK4FyYgOBDRyflmgXJL4gjxhuNU9t4gjIvIlg6stq2v5-zR6YIzaBMhpmAMNi8ILyAo0DfEm-XOfak1marx3Jan4SxiR74SNtYSHxWkFBjLpsvxT6JmKN3OLJjGD39bFnpoFLOJSNTlN3EaTYbHxNz2e86GxaWvA3cgBbtrghfH1Ir3NVTW9T2MajYinyHrMi7o85BaAn1heYqL6Bb-oRNlTQrq-EE2gv4~dtowLmJ6~9gLA__&Key-Pair-Id=APKAJLOHF5GGSLRBV4ZA (Erişim 19/05/2023).

Ravasi, D. ve Zattoni, A. (2006). Exploring the political side of board involvement in strategy: A study of mixed-ownership institutions. Journal of Management Studies, *43*(8), 1671-1702. https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2006.00659.x.

Ravina, E. ve Sapienza, P. (2010). What do independent directors know? Evidence from their trading. *Review of Financial Studies, 23*(3), 962-1003.

Rehman, S. U., Bhatti, A., Kraus, S., ve Ferreira, J. J. M. (2020). The role of environmental management control systems for ecological sustainability and sustainable

performance. *Management Decision, 63*(13).: https://www.researchgate.net/publication/346714716

Rhoades, D. L., Rechner, P.L. ve Sundaramurthy, C. (2001). A metaanalysis of board leadership structure and financial performance: are "two heads better than one"? *Corporate Governance: An International Review*, *9*(4), 311-319. https://doi.org/10.1111/1467-8683. 00258

Rhoades, D. L., Rechner, P.L., Sundaramurthy, C. (2000). Board composition and financial performance: A meta-analysis of the influence of outside directors. *Journal of Managerial Issues, 12*(1):76-91.

Richard, P. J., Devinney, T. M., Yip, G. S. ve Johnson, G. (2009). Measuring Organizational Performance: Towards Methodological Best Practice. *Journal of Management*, *35*(3), 718-804. https://doi.org/10.1177/0149206308330560

Roberts, J., McNulty, T. ve Stiles, P. (2005). Beyond agency conceptions of the work of the nonexecutive director: Creating accountability in the boardroom. *British Journal of Management*, *16*(1), 5-26.

Roome, N. ve Wijen, F. (2006). Stakeholder power and organizational learning in corporate environmental management. *Organization Studies*, *27*(2), 235-263.

Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, *15*, 404-413

Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe, ve Bradford D. Jordan. (2009). *Modern Financial Management* (8. baskı). Singapore: McGraw-Hill Companies.

Ruigrok, W., Peck, S. ve Tacheva, S. (2007). Nationality and gender diversity on Swiss corporate boards. *Corporate Governance: An International Review*, *15*(4), 546-557.

Saam, N. J. (2007). Asymmetry in information versus asymmetry in power: Implicit assumptions of agency theory. *The Journal of Socio-Economics, 36*(6), 825-840.

Samara, I ve Yousef, I (2023) The impact of foreign directors and firm performance on strategic change. *Rev Int Bus Strateg, 33*(3),466-492. https:// doi.org/10.1108/ RIBS-10-2021-0137

Sarbanes-Oxley (2002). https://www.govinfo.gov/content/pkg/STATUTE-116/pdf/STATUTE-116-Pg745.pdf

Scott, R. W. (2001). Institutions and Organizations. Thousand Oaks, CA: Sage.

Scott R. W. (1991). Unpacking institutional arguments. Powell W. W. ve DiMaggio P. J. (Ed.) *The New Institutionalism in Organizational Analysis* içinde Chicago, IL: The University of Chicago Press.

Shleifer, A. ve Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, *52*(2), 737-783.

Schillemans, T. ve Busuioc, M. (2015). Predicting public sector accountability: From agency drift to forum drift. *Journal of Public Administration Research and Theory*, *25*(1), 191-215. https://doi.org/10.1093/jopart/muu024

Singh, D. A. ve Gaur, A. S. (2009). Business Group Affiliation, Firm Governance, and Firm Performance: Evidence from China and India. *Corporate Governance: An International Review*, *17*(4): 411-425.

Smith, A. (1776 [2007]). An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations. MetaLibri Digital Library.

Smith, C. (2000). Strengthening the voice of supporters. *Soccer & Society*, 1(3), 13-16.

Sommer, L. (2012). The measurement of international experience as a dimension of board indices: Concept for an improvement international journal of business administration. *3*(4), 1-19. http://dx.doi.org/10.5430/ijba.v3n4p2

Sorenson, R. L. ve Milbrandt, J. M. (2023). Family Social Capital in Family Business: A Faith-Based Values Theory. *Journal of Business Ethics, 184*,701-724 https://doi.org/10.1007/s10551-022-05110-4

Sözen, H.C. (2020). Sosyal ağ kuramı ve örgüt araştırmaları. H. C. Sözen ve H. N. Basım, (Ed.), *Örgüt Kuramları,* içinde (s. 317-354), Beta Basım Yayın, Istanbul.

Sermaye Piyasası Kurulu (2014). Kurumsal Yönetim Tebliği https://spk.gov.tr/data/639035148f95db2c38f512b3/Kurumsal%20Y%C3%B6netim%20Tebligi%20II-17.1.pdf

Sermaye Piyasası Kurulu (2020). Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İzleme Raporu-2019. https://spk.gov.tr/data/61e87f6a1b41c611a4c53a96/6c78f00c239fca0f7e2243dae27d69c7.pdf

Sposito, V. A., Hand, M. L., ve Skarpness, B. (1983). On the efficiency of using the sample kurtosis in selecting optimal lpestimators. Communications in Statistics-simulation and Computation, 12(3), 265-272.

Staples, C. L. (2007). Board globalization in the world's largest TNCs 1993-2005. *Corporate Governance: An International Review, 15*(2), 311–321.

Stiles, P. ve Taylor, B. (2001). *Boards at Work: How Directors View their Roles and Responsibilities*. Oxford: Oxford University Press.

Stolhorst, J. W. ve Vishwanathan, P. (2024). Beyond primacy: A stakeholder theory of corporate governance. *Academy of Management Review*, *49*(1), 107-134. https://doi.org/10.5465/amr.2020.0268

Suhomlinova, O. (2006). Toward a model of organizational co-evolution in transition economies, *Journal of Management Studies*, *43*, (7 Kasım) doi: 10.1111/j.1467-6486.2006.00643.x

Sundaramuthy, C. ve Lewis, M. (2003), Control and collaboration: paradoxes of governance. *Academy of Management Review*, *28*, 397- 415.

Şener, İ., Varoğlu, A. ve Karapolatgil, A. A. (2016). Sustainability reports disclosures: Who are the most salient stakeholders? *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 235, 84-92.

Tao, Q., Wei, K.J., Xiang, X. ve Yi, B. (2022). Board directors' foreign experience and firm dividend payouts. *J. Corp. Finance, 75,* 102237.

The IIA (2023). The Institute of Internal Auditors. https://www.theiia.org/en/standards/what-are-the-standards/mandatory-guidance/standards/standards-glossary/ (Erişim, 23.12.2023)

Topal Y. ve Doğan M. (2014). Impact of board size on financial performance: The case of BIST manufacturing industry, *International Journal of Business Management and Economic Research (IJBMER)*, *5*(4), 74-79.

Tseng, C-Y. ve Jian, J-Y. (2016). Board members' educational backgrounds and branding success in Taiwanese firms. *Asia Pacific Management Review*, *21*, 111-124.

Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği (TÜSİAD). (2002). Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, Yayın No. TÜSİAD-T/2002-12/336, İstanbul.

Useem, M. (1984), *The inner circle*: *Large corporations and the rise of business political activity in the US and UK*, New York: Oxford University Press,

Useem, M. ve Karabel, J. (1986). Pathways to Top CorporateManagement. *American Sociological Review.* 51, 184-200.

Van den Berghe, L. ve Levrau, A. (2013). Fine-Tuning Board Effectiveness is Not Enough. Kakabadse veVan den Berghe (Ed). Chapter 6. *How to Make Boards Work: An International Review*, London: Palgrave Macmillan.

Van den Berghe, L. A. ve Levrau, A. (2004). Evaluating Boards of Directors: what constitutes a good corporate board? *Corporate Governance: An International Review*, *12*(4), 461-478.

Van den Heuvel, J., Van Gils, A. ve Voordeckers, W. (2006). Board roles in small and medium-sized family businesses: Performance and importance. *Corporate Governance: An International Review*, *14*(5), 467-485. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00519.x.

Walls, J. L., Berrone, P., ve Phan, P. H. (2012). Corporate governance and environmental performance: Is there really a link? *Strategic Management Journal*, *33*(8), 885–913. doi:10.1002/smj.1952.

Van Ness, R. K., Miesing, P. ve Kang, J. (2010). Board of director composition and financial performance in a Sarbanes-Oxley. *Academy of Business and Economics Journal*, *10* (5), 56-74.

Vedeld., P. (2020). Stakeholder Analysis, Natural Resource Management and Governance - Comparing approaches. *Norwegian University of Life Sciences Faculty of Landscape and Society Department of International Environment and Development Studies*, Noragric Working Paper No. 51.

Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, *20*(1/2), 431-60.

Wang, Y. ve Clift, B. (2009). Is there a "business case" for board diversity? *Pacific Accounting* Review. *21*(2), 88-103. DOI 10.1108/01140580911002044

Varoğlu, A. K. ve Ercil, Y. (2020). Yeni dönem dinamikleri ışığında strateji oluşturma ve yönetim. M. E. Karabay ve İ. Şener, (Ed.), *İşletmelerde güncel yaklaşımlar, Pandemi sonrası örgütlerin geleceği.* İçinde (s. 3-35), Nobel, Ankara.

Williamson, O. E. (1984). Corporate governance, *Yale Law Journal, 93*(7), 1197-1230.

Williamson, O. E. (1983). Organization form, residual claimants, and corporate control, *Journal of Law and Economics.* 26(2), 351-366.

Witherell, B. (2003). The roles of market discipline and transparency in corporate governance policy. *Banque de France International Monetary Seminar*. 1-7. https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/2717763.pdf (Erişim 19.12.2023)

Witherell, B. (2002). *Corporate Governance and Responsibility.* The OECD Observer, October-2002.

Wright, P., Mukherji, A. ve Kroll, M. J. (2001). A reexamination of agency theory assumptions: Extensions and extrapolations. *Journal of Socio-Economics*, 30, 413-429.

Wymeersch, E. (2005). Enforcement of corporate governance codes. *European Corporate Governance Institute,* Working Paper No: 46.

Wu, X., Adbi, A. ve Mahmood, I. P. (2022). The Social Structure of Insiders and Outsiders: Toward a Network Community Perspective on Firm Performance, Manuscript ID: AMJ-2022-0925.R3*Ac. Academy of Management Journal,* 1-58.

Wu, W., Wu, C. ve Rui, O. M. (2012). Ownership and the value of political connections: Evidence from China. *European Financial Management*, *18*(4), 695-729.

doi: 10.1111/j.1468-036X.2010.00547.x

Xie, W., Liu, K., Xie, F., Ding, H. (2017). Political ties and firm performance in China: Evidence from a quantile regression. *Journal of East Asian Studies* · August 2017 DOI: 10.1017/jea.2017.12

Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors, *Journal of Financial Economics*, 40 (2), 185-211. DOI: 10.1016/0304-405X(95)00844-5

Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton G. D. ve Jiang Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal–principal perspective, *Journal of Management Studies, 45*(1), 196-220.

Yu, M. (2023). CEO duality and firm performance: A systematic review and research agenda. *European Management Review*, *20*, 346-358

Zahra, S. ve Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of Management*, *15*(2), 291-334. https://doi.org/10.1177%2F014920638901500208.

Zhang, Y. ve Dong, L. (2023). Foreign experience of CEO and corporate social responsibility: Evidence from China. *Frontiers in Environmental Science.* 11:1103394. doi: 10.3389/fenvs.2023.1103394

Zhang, J., Kong, D. ve Wu, J. (2018). Doing good business by hiring directors with foreign experience. *Journal of Business Ethics,* 153, 859-876.

https://doi.org/10. 1007/s10551-016-3416-z.

Zhoua, H., Owusu-Ansahb, S. ve Maggina, A. (2018). Board of directors, audit committee, and firm performance: Evidence from Greece. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 31*, 20-36.

Zona, F., ve Zattoni, A. (2007). Beyond the black box of demography: Board processes and task effectiveness within Italian firms. *Corporate Governance: An International Review*, *15*(5), 852-864.

EKLER

EK 1: SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK İLKELERİ UYUM RAPORU

İlkeler	E	K	H	AÇIKLAMA
A1.1. Ortaklık yönetim kurulu tarafından öncelikli çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ÇSY) konuları, riskleri ve fırsatları belirlenmiştir.				
A1.1. Ortaklık yönetim kurulu tarafından ÇSY politikaları (Örn: Çevre Politikası, Enerji Politikası, İnsan Hakları ve Çalışan Politikası vb.) oluşturulmuş ve kamuya açıklanmıştır.				
A1.2. ÇSY politikaları kapsamında belirlenen kısa ve uzun vadeli hedefler kamuya açıklanmıştır.				
A2.1. ÇSY politikalarının yürütülmesinden sorumlu komiteler ve/veya birimler ile ÇSY konularıyla ilgili ortaklıktaki en üst düzey sorumlular ve görevleri belirlenerek kamuya açıklanmıştır.				
A2.1. Sorumlu komite ve/veya birim tarafından, politikalar kapsamında gerçekleştirilen faaliyetler yıl içinde en az bir kez yönetim kuruluna raporlanmıştır.				
A2.2. ÇSY hedefleri doğrultusunda uygulama ve eylem planları oluşturulmuş ve kamuya açıklanmıştır.				
A2.3. ÇSY Kilit Performans Göstergeleri (KPG) ile söz konusu göstergelere yıllar bazında ulaşma düzeyi kamuya açıklanmıştır.				
A2.4. İş süreçlerine veya ürün ve hizmetlere yönelik sürdürülebilirlik performansını iyileştirici faaliyetler kamuya açıklanmıştır.				
A3.1. Faaliyet raporlarında ortaklığın sürdürülebilirlik performansına, hedeflerine ve eylemlerine ilişkin bilgi anlaşılabilir, doğru ve yeterli bir şekilde verilmiştir.				
A3.2. Ortaklık tarafından, faaliyetlerinin Birleşmiş Milletler (BM) 2030 Sürdürülebilir Kalkınma Amaçlarından hangileri ile ilişkili olduğuna ilişkin bilgi kamuya açıklanmıştır.				
A3.3. ÇSY konularında aleyhte açılan ve/veya sonuçlanan, ÇSY politikaları açısından önemli nitelikteki ve/veya faaliyetleri önemli ölçüde etkileyecek davalar kamuya açıklanmıştır.				
A4.1. Ortaklığın ÇSY Kilit Performans ölçümleri bağımsız üçüncü tarafça doğrulanmış ve kamuya açıklanmıştır.				
B1. Ortaklık, çevre yönetimi alanındaki politika ve uygulamalarını, eylem planlarını, çevresel yönetim sistemlerini (ISO 14001 standardı ile bilinmektedir) ve programlarını kamuya açıklamıştır.				
B2. Çevre yönetimine ilişkin bilgilerin verilmesinde hazırlanan çevresel raporlara ilişkin olarak raporun kapsamı, raporlama dönemi, raporlama tarihi, raporlama koşulları ile ilgili kısıtlar kamuya açıklanmıştır.				

B4. Menfaat sahipleri (Yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve çalışanlar gibi) bazında performans teşvik sistemleri kapsamında ödüllendirme kriterlerine dahil edilen çevresel hedefler kamuya açıklanmıştır.				
B5. Öncelikli olarak belirlenen çevresel sorunların iş hedeflerine ve stratejilerine nasıl entegre edildiği kamuya açıklanmıştır.				
B7. Operasyon süreci dahil ortaklık değer zinciri boyunca tedarikçi ve müşterileri de kapsayacak şekilde çevresel konuların nasıl yönetildiği, iş hedeflerine ve stratejilere nasıl entegre edildiği kamuya açıklanmıştır.				
B8. Çevre konusunda ilgili kuruluşlar ve sivil toplum kuruluşlarının politika oluşturma süreçlerine dahil olunup olunmadığı ve bu kurum ve kuruluşlarla yapılan iş birlikleri kamuya açıklanmıştır.				
B9. Çevresel göstergeler (Sera gazı emisyonları (Kapsam-1 (Doğrudan), Kapsam-2 (Enerji dolaylı), Kapsam-3 (Diğer dolaylı), hava kalitesi, enerji yönetimi, su ve atık su yönetimi, atık yönetimi, biyoçeşitlilik etkileri)) ışığında çevresel etkileri ile ilgili bilgileri dönemsel olarak karşılaştırılabilir bir şekilde kamuya açıklanmıştır.				
B10. Verileri toplamak ve hesaplamak için kullanılan standart, protokol, metodoloji ve baz yıl ayrıntıları kamuya açıklanmıştır.				
B11. Önceki yıllarla karşılaştırmalı olarak rapor yılı için çevresel göstergelerinin artış veya azalışı kamuya açıklanmıştır.				
B12. Çevresel etkilerini azaltmak için kısa ve uzun vadeli hedefler belirlenmiş, bu hedefler ve geçmiş yıllarda belirlenen hedeflere göre ilerleme durumu kamuya açıklanmıştır.				
B13. İklim krizi ile mücadele stratejisi oluşturulmuş ve planlanan eylemler kamuya açıklanmıştır.				
B14. Ürünler ve/veya hizmetlerin çevreye potansiyel olumsuz etkisini önlemek veya bu etkileri minimuma indirmek amacıyla program ya da prosedürler oluşturulmuş ve kamuya açıklanmıştır.				
B14. Üçüncü tarafların (örn. tedarikçi, alt yüklenici, bayi vb.) sera gazı emisyon miktarlarında azaltım sağlamaya yönelik aksiyonlar alınmış ve bu aksiyonlar kamuya açıklanmıştır.				
B15. Çevresel etkileri azaltmaya yönelik girişim ve projelerin sağladığı çevresel fayda/kazanç ve maliyet tasarrufları kamuya açıklanmıştır.				
B16. Enerji tüketimi (doğal gaz, motorin, benzin, LPG, kömür, elektrik, ısıtma, soğutma vb.) verileri Kapsam-1 ve Kapsam-2 olarak kamuya açıklanmıştır.				
B17. Raporlama yılında üretilen elektrik, ısı, buhar ve soğutma hakkında kamuya açıklama yapılmıştır.				
B18. Yenilenebilir enerji kullanımının artırılması, sıfır veya düşük karbonlu elektriğe geçiş konusunda çalışmalar yapılmış ve kamuya açıklanmıştır.				
B19. Yenilenebilir enerji üretim ve kullanım verileri kamuya açıklanmıştır.				

B20. Enerji verimliliği projeleri yapılmış ve enerji verimliliği projeleri sayesinde elde edilen enerji tüketim ve emisyon azaltım miktarı kamuya açıklanmıştır.				
B21. Su tüketimi, varsa yer altından veya yer üstünden çekilen, geri dönüştürülen ve deşarj edilen su miktarları, kaynakları ve prosedürleri kamuya açıklanmıştır.				
B22. Operasyonlar veya faaliyetlerinin herhangi bir karbon fiyatlandırma sistemine (Emisyon Ticaret Sistemi, Cap & Trade veya Karbon Vergisi) dâhil olup olmadığı kamuya açıklanmıştır.				
B23. Raporlama döneminde biriken veya satın alınan karbon kredisi bilgisi kamuya açıklanmıştır.				
B24. Ortaklık içerisinde karbon fiyatlandırması uygulanıyor ise ayrıntıları kamuya açıklanmıştır.				
B25. Ortaklığın çevresel bilgilerini açıkladığı platformlar kamuya açıklanmıştır.				
C1.1. İnsan Hakları Evrensel Beyannamesi, Türkiye'nin onayladığı ILO Sözleşmeleri ve diğer ilgili mevzuatı kapsayacak şekilde Kurumsal İnsan Hakları ve Çalışan Hakları Politikası oluşturulmuş, politikanın uygulanmasıyla ilgili sorumlular belirlenmiş ve politika ile sorumlular kamuya açıklanmıştır.				
C1.2. Tedarik ve değer zinciri etkileri de gözetilerek adil iş gücü, çalışma standartlarının iyileştirilmesi, kadın istihdamı ve kapsayıcılık konularına (cinsiyet, ırk, din, dil, medeni durum, etnik kimlik, cinsel yönelim, cinsiyet kimliği, ailevi sorumluluklar, sendikal faaliyetler, siyasi görüş, engellilik, sosyal ve kültürel farklılıklar vb. konularda ayrım yapılmaması gibi) çalışan haklarına ilişkin politikasında yer verilmiştir.				
C1.3. Belirli ekonomik, çevresel, toplumsal faktörlere duyarlı kesimlerin (düşük gelirli kesimler, kadınlar vb.) veya azınlık haklarının/fırsat eşitliğinin gözetilmesi konusunda değer zinciri boyunca alınan önlemler kamuya açıklanmıştır.				
C1.4. Ayrımcılığı, eşitsizliği, insan hakları ihlallerini, zorla çalıştırmayı ve çocuk işçi çalıştırılmasını önleyici ve düzeltici uygulamalara ilişkin gelişmeler kamuya açıklanmıştır.				
C1.5. Çalışanlara yapılan yatırım (eğitim, gelişim politikaları), tazminat, tanınan yan haklar, sendikalaşma hakkı, iş/hayat dengesi çözümleri ve yetenek yönetim konularına çalışan haklarına ilişkin politikasında yer verilmiştir.				
C1.5. Çalışan şikâyetleri ve anlaşmazlıkların çözümüne ilişkin mekanizmalar oluşturularak uyuşmazlık çözüm süreçleri belirlenmiştir.				
C1.5. Çalışan memnuniyetinin sağlanmasına yönelik olarak raporlanan dönem içinde yapılan faaliyetler kamuya açıklanmıştır.				
C1.6. İş sağlığı ve güvenliği politikaları oluşturulmuş ve kamuya açıklanmıştır.				

C1.6. İş kazalarını önleme ve sağlığın korunması amacıyla alınan önlemler ve kaza istatistikleri kamuya açıklanmıştır.				
C1.7. Kişisel verilerin korunması ve veri güvenliği politikaları oluşturulmuş ve kamuya açıklanmıştır.				
C1.8. Etik politikası oluşturulmuş ve kamuya açıklanmıştır.				
C1.9. Toplumsal yatırım, sosyal sorumluluk, finansal kapsayıcılık ve finansmana erişim kapsamındaki çalışmalar açıklanmıştır.				
C1.10. Çalışanlara ÇSY politikaları ve uygulamaları konusunda bilgilendirme toplantıları ve eğitim programları düzenlenmiştir.				
C2.1. Müşteri şikâyetlerinin yönetimi ve çözümüne ilişkin müşteri memnuniyeti politikası düzenlenmiş ve kamuya açıklanmıştır.				
C2.2. Paydaşlarla yürütülen iletişim (hangi paydaş, konu ve sıklık) hakkında bilgiler kamuya açıklanmıştır.				
C2.3. Raporlamalarda benimsenen uluslararası raporlama standartları açıklanmıştır.				
C2.4. Sürdürülebilirlik ile ilgili benimsenen prensipler, imzacı veya üye olunan uluslararası kuruluş, komite ve ilkeler kamuya açıklanmıştır.				
C2.5. Borsa İstanbul'un ve/veya uluslararası endeks sağlayıcıların sürdürülebilirlik endekslerinde yer almak için geliştirmelerde bulunulmuş, çalışmalar yürütülmüştür.				
D1. Sürdürülebilirlik alanındaki tedbirler ve stratejilerin belirlenmesinde menfaat sahiplerinin görüşlerine başvurulmuştur.				
D2. Sosyal sorumluluk projeleri, farkındalık etkinlikleri ve eğitimler ile sürdürülebilirlik konusu ve bunun önemi hakkında farkındalığın artırılması konusunda çalışmalar yapılmıştır.				

EK 2: FİRMA VE SEKTÖR, ALT SEKTÖR LİSTESİ

S/N	FİRMA	SEKTÖR/ALT SEKTÖR (2022)
1	IHAAS	BİLGİ VE İLETİŞİM / BİLGİ HİZMET FAALİYETLERİ
2	TCELL	BİLGİ VE İLETİŞİM / TELEKOMÜNİKASYON
3	TTKOM	BİLGİ VE İLETİŞİM / TELEKOMÜNİKASYON
4	DOBUR	BİLGİ VE İLETİŞİM / YAYIMCILIK
5	HURGZ	BİLGİ VE İLETİŞİM / YAYIMCILIK
6	IHGZT	BİLGİ VE İLETİŞİM / YAYIMCILIK
7	EGEPO	EĞİTİM, SAĞLIK, SPOR VE DİĞER SOSYAL HİZMETLER / İNSAN SAĞLIĞI VE SOSYAL HİZMETLER
8	LKMNH	EĞİTİM, SAĞLIK, SPOR VE DİĞER SOSYAL HİZMETLER / İNSAN SAĞLIĞI VE SOSYAL HİZMETLER
9	BJKAS	EĞİTİM, SAĞLIK, SPOR VE DİĞER SOSYAL HİZMETLER / SPOR FAALİYETLERİ EĞLENCE VE OYUN FAALİYETLERİ
10	FENER	EĞİTİM, SAĞLIK, SPOR VE DİĞER SOSYAL HİZMETLER / SPOR FAALİYETLERİ EĞLENCE VE OYUN FAALİYETLERİ
11	GSRAY	EĞİTİM, SAĞLIK, SPOR VE DİĞER SOSYAL HİZMETLER / SPOR FAALİYETLERİ EĞLENCE VE OYUN FAALİYETLERİ
12	TSPOR	EĞİTİM, SAĞLIK, SPOR VE DİĞER SOSYAL HİZMETLER / SPOR FAALİYETLERİ EĞLENCE VE OYUN FAALİYETLERİ
13	AKENR	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
14	AKSEN	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
15	AKSUE	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
16	ALFAS	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
17	ARASE	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
18	AYDEM	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
19	AYEN	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
20	BIOEN	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
21	CANTE	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
22	ENJSA	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
23	ESEN	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
24	KARYE	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
25	MAGEN	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
26	NATEN	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
27	NTGAZ	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
28	ODAS	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
29	PAMEL	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
30	ZEDUR	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
31	ZOREN	ELEKTRİK GAZ VE SU / ELEKTRİK GAZ VE BUHAR
32	ADESE	GAYRİMENKUL FAALİYETLERİ / GAYRİMENKUL FAALİYETLERİ
33	IHLGM	GAYRİMENKUL FAALİYETLERİ / GAYRİMENKUL FAALİYETLERİ
34	SONME	GAYRİMENKUL FAALİYETLERİ / GAYRİMENKUL FAALİYETLERİ
35	CEOEM	İDARİ VE DESTEK HİZMET FAALİYETLERİ / BÜRO YÖNETİMİ, BÜRO DESTEĞİ VE DİĞER ŞİRKET DESTEK FAALİYETLERİ
36	FLAP	İDARİ VE DESTEK HİZMET FAALİYETLERİ / BÜRO YÖNETİMİ, BÜRO DESTEĞİ VE DİĞER ŞİRKET DESTEK FAALİYETLERİ
37	LIDER	İDARİ VE DESTEK HİZMET FAALİYETLERİ / KİRALAMA VE LEASING FAALİYETLERİ
38	PLTUR	İDARİ VE DESTEK HİZMET FAALİYETLERİ / KİRALAMA VE LEASING FAALİYETLERİ
39	GZNMI	İDARİ VE DESTEK HİZMET FAALİYETLERİ / SEYAHAT ACENTESİ, TUR OPERATÖRÜ VE DİĞER REZERVASYON HİZMETLERİ İLE İLGİLİ FAALİYETLER
40	BMSCH	İMALAT / ANA METAL SANAYİ

41	BRSAN	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
42	BURCE	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
43	BURVA	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
44	CELHA	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
45	CEMAS	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
46	CUSAN	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
47	DMSAS	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
48	DOKTA	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
49	ERBOS	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
50	ERCB	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
51	EREGL	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
52	ISDMR	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
53	IZMDC	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
54	PNLSN	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
55	TUCLK	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
56	YKSLN	İMALAT / ANA METAL SANAYİ
57	ADEL	İMALAT / DİĞER İMALAT SANAYİİ
58	AEFES	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
59	AVOD	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
60	BANVT	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
61	CCOLA	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
62	DARDL	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
63	ELITE	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
64	FADE	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
65	FRIGO	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
66	KENT	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
67	KERVT	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
68	KNFRT	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
69	KRSTL	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
70	KTSKR	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
71	MERKO	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
72	ORCAY	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
73	OYLUM	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
74	PETUN	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
75	PINSU	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
76	PNSUT	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
77	SELVA	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
78	TATGD	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
79	TBORG	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
80	TUKAS	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
81	ULKER	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
82	ULUUN	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
83	VANGD	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
84	YYLGD	İMALAT / GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
85	ALKA	İMALAT / KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ BASIM
86	BAKAB	İMALAT / KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ BASIM

87	DURDO	İMALAT / KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ BASIM
88	KAPLM	İMALAT / KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ BASIM
89	KARTN	İMALAT / KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ BASIM
90	KONKA	İMALAT / KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ BASIM
91	MNDTR	İMALAT / KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ BASIM
92	TEZOL	İMALAT / KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ BASIM
93	VKING	İMALAT / KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ BASIM
94	ACSEL	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
95	AKSA	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
96	ALKIM	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
97	ANGEN	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
98	AYGAZ	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
99	BAGFS	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
100	BAYRK	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
101	BRISA	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
102	BRKSN	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
103	DEVA	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
104	DNISI	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
105	DYOBY	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
106	EGGUB	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
107	EGPRO	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
108	EPLAS	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
109	EUREN	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
110	GEDZA	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
111	GOODY	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
112	GUBRF	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
113	HEKTS	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
114	ISKPL	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
115	IZFAS	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
116	KMPUR	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
117	KRPLS	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
118	MEDTR	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
119	MERCN	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
120	OZRDN	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
121	PETKM	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
122	POLTK	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
123	RNPOL	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
124	RTALB	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
125	SANFM	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
126	SASA	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
127	SEKUR	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
128	SEYKM	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
129	TMPOL	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
130	TRILC	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
131	TUPRS	İMALAT / KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
132	IMASM	İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLAR

133 SAYAS İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLAR
134 ALCAR İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
135 ARCLK İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
136 ASUZU İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
137 BFREN İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
138 BNTAS İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
139 DITAS İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
140 EGEEN İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
141 EMKEL İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
142 FMIZP İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
143 FORMT İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
144 GEREL İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
145 HKTM İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
146 IHEVA İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
147 JANTS İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
148 KLMSN İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
149 MAKTK İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
150 OTKAR İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
151 PARSN İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
152 PRKAB İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
153 SAFKR İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
154 TMSN İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
155 ULUSE İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
156 VESBE İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
157 VESTL İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
158 DGNMO İMALAT / ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA
159 GENTS İMALAT / ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA
160 KLSYN İMALAT / ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA
161 AFYON İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
162 AKCNS İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
163 BOBET İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
164 BTCIM İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
165 BUCIM İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
166 CIMSA İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
167 CMBTN İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
168 CMENT İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
169 DOGUB İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
170 EGSER İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
171 GOLTS İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
172 KONYA İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
173 KUTPO İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
174 NIBAS İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
175 NUHCM İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
176 OYAKC İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
177 ARSAN İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
178 ATEKS İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ

179 BLCYT İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
180 BOSSA İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
181 DERIM İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
182 DESA İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
183 ERGLI İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
184 HATEK İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
185 ISSEN İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
186 KORDS İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
187 KRTEK İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
188 LUKSK İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
189 MNDRS İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
190 SKTAS İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
191 SNPAM İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
192 YATAS İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
193 YUNSA İMALAT / TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ
194 ANELE İNŞAAT VE BAYINDIRLIK / İNŞAAT VE BAYINDIRLIK İŞLERİ
195 BRLSM İNŞAAT VE BAYINDIRLIK / İNŞAAT VE BAYINDIRLIK İŞLERİ
196 EDIP İNŞAAT VE BAYINDIRLIK / İNŞAAT VE BAYINDIRLIK İŞLERİ
197 ENKAI İNŞAAT VE BAYINDIRLIK / İNŞAAT VE BAYINDIRLIK İŞLERİ
198 GESAN İNŞAAT VE BAYINDIRLIK / İNŞAAT VE BAYINDIRLIK İŞLERİ
199 KUYAS İNŞAAT VE BAYINDIRLIK / İNŞAAT VE BAYINDIRLIK İŞLERİ
200 ORGE İNŞAAT VE BAYINDIRLIK / İNŞAAT VE BAYINDIRLIK İŞLERİ
201 TURGG İNŞAAT VE BAYINDIRLIK / İNŞAAT VE BAYINDIRLIK İŞLERİ
202 YAYLA İNŞAAT VE BAYINDIRLIK / İNŞAAT VE BAYINDIRLIK İŞLERİ
203 YYAPI İNŞAAT VE BAYINDIRLIK / İNŞAAT VE BAYINDIRLIK İŞLERİ
204 PRKME MADENCİLİK VE TAŞ OCAKÇILIĞI / KÖMÜR VE LİNYİT MADENCİLİĞİ
205 IDEAS MESLEKİ, BİLİMSEL VE TEKNİK FAALİYETLER / HUKUK VE MUHASEBE FAALİYETLERİ
206 KONTR MESLEKİ, BİLİMSEL VE TEKNİK FAALİYETLER / MİMARLIK VE MÜHENDİSLİK FAALİYETLERİ; TEKNİK MUAYENE VE ANALİZ
207 YEOTK MESLEKİ, BİLİMSEL VE TEKNİK FAALİYETLER / MİMARLIK VE MÜHENDİSLİK FAALİYETLERİ; TEKNİK MUAYENE VE ANALİZ
208 PCILT MESLEKİ, BİLİMSEL VE TEKNİK FAALİYETLER / REKLAMCILIK VE PAZAR ARAŞTIRMASI
209 AVTUR OTELLER VE LOKANTALAR / KONAKLAMA
210 AYCES OTELLER VE LOKANTALAR / KONAKLAMA
211 MAALT OTELLER VE LOKANTALAR / KONAKLAMA
212 MERIT OTELLER VE LOKANTALAR / KONAKLAMA
213 PKENT OTELLER VE LOKANTALAR / KONAKLAMA
214 TEKTU OTELLER VE LOKANTALAR / KONAKLAMA
215 ULAS OTELLER VE LOKANTALAR / KONAKLAMA
216 IZINV TARIM, ORMANCILIK VE BALIKÇILIK / TARIM VE HAYVANCILIK AVCILIK VE İLGİLİ HİZMET FAALİYETLERİ
217 YAPRK TARIM, ORMANCILIK VE BALIKÇILIK / TARIM VE HAYVANCILIK AVCILIK VE İLGİLİ HİZMET FAALİYETLERİ
218 ALCTL TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
219 ARDYZ TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
220 ARENA TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
221 ATATP TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
222 DESPC TEKNOLOJİ / BİLİŞİM

223 DGATE TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
224 EDATA TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
225 FONET TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
226 INDES TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
227 INGRM TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
228 KAREL TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
229 KFEIN TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
230 KRONT TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
231 LINK TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
232 LOGO TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
233 MANAS TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
234 MIATK TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
235 MOBTL TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
236 MTRKS TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
237 PAPIL TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
238 PENTA TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
239 PKART TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
240 SMART TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
241 VBTYZ TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
242 ASELS TEKNOLOJİ / SAVUNMA
243 BIMAS TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / PERAKENDE TİCARET
244 BIZIM TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / PERAKENDE TİCARET
245 CRFSA TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / PERAKENDE TİCARET
246 GMTAS TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / PERAKENDE TİCARET
247 KIMMR TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / PERAKENDE TİCARET
248 MAVI TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / PERAKENDE TİCARET
249 MEPET TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / PERAKENDE TİCARET
250 MGROS TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / PERAKENDE TİCARET
251 MIPAZ TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / PERAKENDE TİCARET
252 SOKM TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / PERAKENDE TİCARET
253 SUWEN TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / PERAKENDE TİCARET
254 TKNSA TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / PERAKENDE TİCARET
255 VAKKO TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / PERAKENDE TİCARET
256 ARZUM TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / TOPTAN TİCARET
257 SANKO TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / TOPTAN TİCARET
258 TGSAS TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET / TOPTAN TİCARET
259 BEYAZ ULAŞTIRMA VE DEPOLAMA / ULAŞTIRMA VE DEPOLAMA
260 CLEBI ULAŞTIRMA VE DEPOLAMA / ULAŞTIRMA VE DEPOLAMA
261 GSDDE ULAŞTIRMA VE DEPOLAMA / ULAŞTIRMA VE DEPOLAMA
262 PGSUS ULAŞTIRMA VE DEPOLAMA / ULAŞTIRMA VE DEPOLAMA
263 RYSAS ULAŞTIRMA VE DEPOLAMA / ULAŞTIRMA VE DEPOLAMA
264 THYAO ULAŞTIRMA VE DEPOLAMA / ULAŞTIRMA VE DEPOLAMA
265 TUREX ULAŞTIRMA VE DEPOLAMA / ULAŞTIRMA VE DEPOLAMA