

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

İŞLETME PROGRAMI

**YÖNETİM KURULU YAPISININ İŞLETMELERİN FİNANSAL VE SOSYAL
SORUMLULUK PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Aygün ÖZSALİH

TEMMUZ – 2009

TRABZON

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

İŞLETME PROGRAMI

**YÖNETİM KURULU YAPISININ İŞLETMELERİN FİNANSAL VE SOSYAL
SORUMLULUK PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

Aygün ÖZSALİH

Karadeniz Teknik Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü'nce

Bilim Uzmanı (İşletme)

Unvanı Verilmesi İçin Kabul Edilen Tez'dir.

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih: 03.07.2009

Tezin Sözlü Savunma Tarihi : 20.07.2009

Tezin Danışmanı : Yrd. Doç. Dr. Kader TAN ŞAHİN

Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. Tülay İLHAN

Jüri Üyesi : Doç. Dr. Yusuf ŞAHİN

Enstitü Müdürü : Doç. Dr. Haydar AKYAZI

Temmuz – 2009

TRABZON

0. SUNUŞ

00. Önsöz

Kurumsal yönetim genel olarak iş örgütlerinin, toplumun çıkarlarını gözeterek yönetilmesi ve işletme performansının bu yolla artırılması gerektiğini vurgulayan bir kavramdır. İşletmelerin tepe yönetim organı olan “yönetim kurulu” kurumsal yönetimin gerçekleştirilmesindeki temel araçlardan biridir ve yönetim kurullarının yapısının işletmeleri hem finansal hem de sosyal açıdan ne yönde etkilediği önemlidir.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’deki yönetim kurulu yapısının işletmelerin finansal ve sosyal sorumluluk performansları üzerindeki etkisini araştırmaktır. Bu amaca yönelik olarak gerçekleştirilen çalışmada, söz konusu ilişkilerin var olup olmadığını tespit etmek amacıyla işletmelerin yönetim kurullarının yapısına ilişkin değişkenlerle, finansal ve kurumsal sosyal sorumluluklarına ilişkin değişkenler kullanılarak model çoklu doğrusal regresyon modeli kullanılarak test edilmiştir.

Bu çalışmanın ortaya çıkışında ve yürütülmesinde emeği geçen değerli hocam Yrd. Doç. Dr. Kader TAN ŞAHİN’e ve çalışmaya verdiği destek ve analizlerin yapılması kısmındaki katkılarından dolayı Yrd. Doç. Dr. Çiğdem ŞAHİN BAŞFIRINCI’ya teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca, her zaman yanımda olup beni destekleyen ve maddi manevi desteğini benden esirgemeyen aileme sonsuz şükranlarımı sunarım.

Trabzon, Temmuz-2009

Aygün ÖZSALİH

01. İçindekiler

	<u>Sayfa Nr.</u>
0. SUNUŞ	III
00. Önsöz	III
01. İçindekiler	IV
02. Özet	VII
03. Summary	VIII
04. Tablolar Listesi	IX
05. Şekiller Listesi	X
04. Kısaltmalar Listesi	XI
GİRİŞ	1-5

BİRİNCİ BÖLÜM

1. KURUMSAL YÖNETİŞİM	6-35
10. Kurumsal Yönetişim Kavramı	6
11. Kurumsal Yönetişim İlkeleri	9
12. Kurumsal Yönetişimin Temelini Oluşturan Konular	10
13. Kurumsal Yönetişim Yaklaşımları	12
130. Pay Sahipleri Yaklaşımı	13
131. Paydaş Grup Yaklaşımı	14
14. Vekalet Teorisi	14
15. Kurumsal Yönetişim Mekanizmaları	15
150. Yönetim Kurulları	15
1500. Yönetim Kurulu Yapısı	17
1501. Yönetim Kurulunun Bileşimi	18
1502. Yönetim Kurullarının Görev ve Sorumlulukları	20

151. Yönetici Ücret ve Teşvik Sistemleri	21
152. Güçlendirilmiş Pay sahipleri	21
153. Sermaye Piyasasında Oluşan Satın Alma Tehditleri.....	22
154. Yönetici Emek Pazarı.....	22
16. Kurumsal Yönetişim Sistemleri ve Bu Sistemler Arasındaki Farklılıklar.....	22
17. Uluslararası Kurumsal Yönetişim Model ve Uygulamaları	26
18. Kurumsal Sosyal Sorumluluk	27

İKİNCİ BÖLÜM

2. YÖNETİM KURULLARI.....	36-68
20. Yönetim Kurullarının Önemi	36
21. Yönetim Kurullarının Yapısı ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki ilişkiler.....	37
210. Yönetim Kurullarının Büyüklüğü ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişki	39
211. Yönetim Kurullarının Kompozisyonu ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişki	43
2110. Bağımsız Yöneticiler ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişki	47
2111. İç Yöneticiler ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişki	57
212. CEO İkiliği (Duality) ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişki	59
213. Yönetim Kurulunda Oluşturulan Komiteler ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişki	62
22. Yönetim Kurulu Yapısı ile Kurumsal Sosyal Sorumluluk Arasındaki İlişki	64
23. Kurumsal Sosyal Sorumluluk ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişki	67
24. Araştırmanın Modeli	68

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. YÖNETİM KURULU YAPISININ İŞLETMELERİN FİNANSAL VE SOSYAL SORUMLULUK PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA	69-98
30. Araştırmanın Amacı.....	69
31. Araştırmanın Veri Seti	69
32. Araştırmanın Yöntemi	73
320. İçerik Analizi.....	73
33. Verilerin Analizi ve Bulgular	82
330. Yönetim Kurulu Yapısı ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişkiye İlişkin Bulgular.....	91
331. Yönetim Kurulu Yapısı ile İşletmelerin Kurumsal Sosyal Sorumlulukları Arasındaki İlişkiye İlişkin Bulgular	95
332. Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişkiye İlişkin Bulgular	97
333. Kontrol Değişkenlerine İlişkin Bulgular	97
4. SONUÇ VE ÖNERİLER	99-102
YARARLANILAN KAYNAKLAR	103-115
ÖZGEÇMİŞ	

03. Özet

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de 2007 yılında İMKB’de işlem gören büyük bir kısmı “İmalat Sanayi Sektörü”nde olmak üzere, geri kalan kısmı da ulaştırma, teknoloji, inşaat, elektrik, eğitim vb. alanlarda faaliyet gösteren işletmelerin yönetim kurulu yapısının hem işletmelerin finansal performans ve kurumsal sosyal sorumluluklarını etkileyip etkilemediğini hem de bu işletmelerin finansal performansları ve kurumsal sosyal sorumlulukları arasında da karşılıklı bir ilişkinin olup olmadığını tespit etmektir.

Bu amaca yönelik olarak gerçekleştirilen çalışmada, söz konusu ilişkilerin var olup olmadığını tespit etmek amacıyla işletmelerin yönetim kurullarının yapısına ilişkin değişkenlerle, finansal ve kurumsal sosyal sorumluluklarına ilişkin değişkenler kullanılarak model çoklu doğrusal regresyon modeli kullanılarak test edilmiştir.

Sonuç olarak, yönetim kurulu yapısı ve finansal performans boyutunda yönetim kurulu özellikleri olarak ele aldığımız unsurlardan olan yönetim kurulu büyüklüğü ve CEO ikiliği arttıkça yüksek sahiplik yoğunlaşmasında işletmelerin finansal performanslarının azaldığı, ayrıca iç yöneticilerin sayısı arttıkça da finansal performansın kısmen azaldığı, ancak işletmelerin toplam borç oranının arttığı görülmüştür. Bununla karşılık, işletmelerdeki bağımsız yöneticilerin sayısı ve denetim komitesinin bulunması ile finansal performans göstergeleri arasında herhangi bir ilişkinin bulunmadığı ortaya çıkmıştır.

Yönetim kurulu yapısı ve kurumsal sosyal sorumluluk boyutunda ise yönetim kurulunda bağımsız yöneticilerin sayısı arttıkça yüksek sahiplik yoğunlaşmasında işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk performanslarının arttığı gözlenmiştir. Buna karşılık, diğer yönetim kurulu özellikleri olan yönetim kurulu büyüklüğü, iç yöneticilerin sayısı, CEO ikiliği ve kurumsal yönetim komitesinin bulunması ile kurumsal sosyal sorumluluk arasında ise bir ilişkinin olmadığı ortaya konulmuştur. Ancak, kurumsal yönetim komitesinin bulunmasının finansal performansı arttırdığı sonucu elde edilmiştir. Diğer taraftan, işletmelerin kurumsal sosyal sorumlulukları ile finansal performansları arasında herhangi bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir.

04. Summary

The main aim of this study is not only to determine whether the structure of the management board of the unfinancial and active companies most of which are in “Production and Industrial Sector” , rest of which proceeds in transportation, technology, construction, electricity, education and likewise, and which proceeds in IMKB in Turkey has an effect on the corporate social responsibility, but also tries to find an answer to the question if there is a direct relationship between the financial performance and corporate social responsibility of these companies.

In this study which is oriented to this aim, the model is tested by using multilinear regression model by using the variables related to the structure of the management board and variables related to corporate social responsibility.

As a result, dealt with as management board characteristics and on the dimension of management board characteristics, when the greatness of the management board and CEO duality increases financial performances of the corporations decreases on high possessive density. On the other hand, it emerged that there is no relationship between the number of the independent administrators on the business and the existence of the audit committees and financial performance indicators.

On the dimension of management board’s structure and corporate social responsibility, it is observed that when the number of independent administrators increases, corporate social responsibility performance of the companies increases on high concentrated ownership. On the other hand, it is proved that, as other management board characteristics, there is no relationship between the greatness of the management board, the number of insider administrators, CEO duality and the existence of corporate governance committee and corporate social responsibility. However it is observed that the existence of corporate governance committee increases the financial performance. On the other hand, it is determined that there isn’t any relationship between the corporate social responsibility of the companies and financial performances.

04. Tablolar Listesi

<u>Tablo Nr.</u>	<u>Tablonun Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	Yönetim Kurulu Üye Yapısı	19
2	Sektör	83
3	Yönetim Kurulu Büyüklüğü	83
4	Bağımsız Üye	84
5	İç Üye	84
6	CEO İkiliği (Dualitiy)	85
7	Denetim Komitesi	85
8	Kurumsal Yönetim Komitesi	85
9	Ortalama ve Standart Sapma (Descriptive Statistics)	86
10	Korelasyonlar (Correlations)	87
11	Regresyon (OLS) Sonuçları	89

05. Şekiller Listesi

<u>Sekil Nr</u>	<u>Sekil Adı</u>	<u>Sayfa Nr</u>
1	Kurumsal Yönetişim Alanı	13
2	Yönetim Kurulu Yapıları	18
3	Yönetim Kurulu Bileşimi.....	20
4	Yönetim Kurulu Kompozisyonu ve Finansal Performans Arasında Hipotezleştirilen Geleneksel İlişki	50
5	Yönetim Kurulu Kompozisyonu ve Finansal Performans Arasındaki Endogenous İlişki.....	51
6	Yönetim Kurulu Kompozisyonu ve Finansal Performans Arasındaki İntertemporal Endogeneity İlişki	52
7	Araştırmanın Modeli	69

06. Kısaltmalar Listesi

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
CEO	: Murahhas Yönetici
CEUM	: Kıtasal Avrupa Birliği Üyeleri
CSP	: Kurumsal Sosyal Performans
DSK	: Denetimden Sorumlu Komite
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KLD	: The Kinder, Lydenberg, and Domini
KSS	: Kurumsal Sosyal Sorumluluk
NICB	: Ulusal Sanayi Konferansı Kurulu
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
S&P	: Standard&Poor's
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı

GİRİŞ

Kısa ve öz tanımıyla “iyi şirket yönetimi” (good corporate governance) anlamına gelen kurumsal yönetişim, daha geniş anlamda iyi şirket yönetimi için gerekli formel ve informel kuralların bütünü olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca, kurumsal yönetişim, şirket yönetimi ile hissedarlar (shareholders) ve paydaşlar (stakeholders) arasındaki ilişkileri düzenleyen kurallar bütünüdür. Bir başka deyişle, 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 (<http://www.canaktan.org/yonetim/kurumsal-yonetim/anasayfa-corporate.htm>).

Şirketler farklı iş çevrelerinde faaliyet gösterdiklerinden şirketler için var olan kurumsal yönetim modelleri farklıdır (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 383). Ülkelerdeki mülkiyet hakları, finansal sistem, firmalar arası bağlar, işgücünün temsil hakkı, sendikal haklar, yönetim ideolojileri, kariyer yolları gibi konular ülkelerdeki bu farklı kurumsal yönetim model ve uygulamalarında etkili olmaktadır (ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 434). Tarihsel olarak, kurumsal yönetim fonksiyonu içinde ve idare (government) ve yönetim (management) fonksiyonları arasında geliştirilen iki ana ilişki türü vardır. Bunlar Anglo-Amerikan ve Alman (Kıta Avrupası/ Continental European) modelleridir (PUCKO, 2005, p. 2).

Kurumsal sistemdeki farklılıklar yüzünden, büyük bir iç disiplin mekanizması olarak yönetim kurulları da her iki sistemde farklı işlevlere sahiptir. Anglo-Sakson sisteminde yönetim kurulu, onun şirketteki gücü nedeniyle yönetimi kontrol etmek zorundayken, Kıta Avrupası'nda yönetim kurulu büyük hissedarın gücünü minimize etmek için tasarlanmış bağımsız bir organizmadır. Bu nedenle yönetim kurullarının yapısı da farklı olacaktır (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 385). Yönetim kurullarının en azından Kıta Avrupası ülkelerinde genellikle etkili bir yönetim aracı oldukları düşünülür. Bu nedenle, yönetim kurulu kompozisyonundaki farklılıklar, farklı şirket türlerinin farklı bir yönetim

yaklaşımına sahip oldukları anlamına gelebilir. Böylece, düzenleyici kurumlar onların genel kurallar konusundaki politikasına dayalı olmaktan ziyade şirketler genelinde kurumsal yönetimin çeşitliliğini dikkate almalıdırlar (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 394).

İkili (two-tier/ denetim ve yönetim kurulları) bir yönetim kurulu yapısına karşı tekli bir yönetim kurulu yapısının kullanımının, Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde ve pek çok Kıtasal Avrupa Birliği Ülkesi'nde (Continental European Union Members/ CEUM) kurumsal yönetim uygulamaları arasında var olan büyük farklılıklardan biri olduğuna inanılmaktadır. İkili ve tekli yönetim kurulu sistemleri arasında yapısal farklılıklar olmasının yanı sıra hem bir denetim işlevini gören hem de bir yönetsel işlevi gören sistem çeşitlerindeki mevcut yönetim kurulu uygulamalarında benzerlikler olduğu da ifade edilmektedir. Ancak ayrı bir yönetim yapısını görevlendiren ikili yönetim kurulu yapısındaki iki işlev arasındaki ayrımın daha çok formelleştirilmeye yönelik olduğu belirtilmektedir. Ayrıca her sistemin kendi avantajlarına sahip olduğuna da vurgu yapılarak, tekli sistemin denetleyici ve yönetsel yapılar arasında daha yakın bir ilişki ve daha düzgün bir bilgi akışı meydana getirdiği, ikili sistemin ise denetim ve yönetim rollerinin daha açık resmi bir ayrımını kapsadığı ifade edilmektedir (KRIVOGORSKY, 2006, p. 183).

Yönetim kurulu bir şirketin stratejik karar alma, temsil ve en üst seviyede yürütme (yönetim) organıdır (SPK, 2005, s. 37). İşletmelerde pay sahibi sayısının artması sonucunda her pay sahibi yönetimde bulunamayacağı için, işletme pay sahipleri tarafından vekalet ilişkisi ile görevlendirilen yönetim kurulları tarafından yönetilir. Bir vekil olarak, yönetim kurullarından beklenen ise, onları seçen ve görevlendiren asıl hak sahiplerine karşı sorumlu bir biçimde işletmeyi yönetmeleridir (ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 430). Kurumsal yönetimi sağlamak için yönetim kurullarının rasyonel ve etkin bir şekilde kullanılması gerekmektedir (<http://www.iibf.ogu.edu.tr/kongre/bildiriler/17-04.pdf>). Zayıf bir kurumsal yönetim etkisiz bir yönetim kurulunun bir ürünü olarak görülür. Çeşitli kurumsal yönetim reform savunucuları yönetim kurulunun kompozisyonu, yapısı ve sahiplik şeklinin kurumsal yönetim ve kurumsal performansın her ikisini de artıracığı konusundaki uygun değişimleri sıklıkla tartışırlar (ANNE-WILLIAMS, 2003, p. 466). Anne ve Williams (2003) genellikle yönetim kurulu büyüklüğü, temsil veya kompozisyon (dış/ outside

yöneticilerin oranı), ikilik (duality) ve sahiplik (iç sahipliğin oranı) olmak üzere dört büyük yönetim kurulu özelliğinin kurumsal performansı etkilediğini düşünmektedirler (ANNE-WILLIAMS, 2003, p. 472). Dehaene, Vuyst ve Ooghe (2001) de yönetim kurulu yapısını yöneticilerin sayısı, dış yöneticilerin göreceli oranı ve CEO ve Yönetim Kurulu Başkanı'nın görevlerinin ayrımı olmak üzere üç değişkenle tanımlamışlardır (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 384). Bu bağlamda yönetim kurulunun genelde yaygın bir şekilde kabul edilen yapısı yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulu kompozisyonu ve yönetim kurulu liderlik yapısı üçlüsünden oluşmaktadır (KULA, 2005, p. 266).

Bununla birlikte bir işletme, uygun bir şekilde yapılandırılmadıysa hiçbir stratejiyi başaramaz. Bir işletmenin yapısı, çevresi tarafından nasıl görüneceğine yardımcı olan ve etkilenenlerine nasıl hizmet edeceğini tanımlamaya yardım eden bir mimardır. Dolayısıyla işletmelerin organizasyonel unsurları arasında yer alan yönetim kurullarının işletmelerin sosyal konulara olan ilgisini arttırmada da rolü vardır. Bilindiği gibi işletme faaliyetleri üst yönetimle başlar. Yönetim kurulu, işletmenin temel politika ve stratejilerinden sorumludur. Pek çok sosyal faaliyette yönetim kurulunun onayı temeldir. Yönetim kurulunun sosyal konularla ilgili anlayışını geliştirebilmesi için çevresiyle olan ilişkilerini geliştirmeye ihtiyacı vardır. Yönetim kurulu üyeleri, sosyal dünyada olanları, benzer şekilde ekonomi dünyasında da neler olduğunu bilmeleri gerekir (DALYAN-GÖKBEL, 2005, s. 59). Diğer taraftan Waddock ve Graves (1997), daha iyi finansal performansın gelişmiş kurumsal sosyal performansa sebebiyet verdiği ve daha iyi kurumsal sosyal performansın da gelişmiş finansal performansa sebebiyet verdiğini belirterek (WADDOCK-GRAVES, 1997, pp. 312-313), yeni tanımında paydaş ilişkilerinin, kurumsal sosyal performans olduğunu ve önemli paydaş alanlarındaki harcamalar gelişmiş kurumsal sosyal performans kadar gelişmiş kurumsal performansın da önemli bir unsuru olduğunu ifade etmektedirler. Böylece, yönetimin kalitesi ve kurumsal sosyal performans arasında direkt bağların olabileceği vurgulanmaktadır. İyi yönetim ve onun finansal kazançlara yansımaları aynı zamanda üretilmiş ürünlerin doğasını, bir şirketin doğal çevreye saygısıyla ilgili durumunu, onun kadınları ve azınlıkları da içeren çalışanlarla olan ilişkilerini ve onun toplumla ve diğerleriyle olan ilişkilerini içine alabilir. Eğer firmalar güçlü performansı devam ettirmek isterlerse, stratejik yöneticiler artan bir şekilde bütün paydaşların ilgilerine odaklanmak zorundadırlar (WADDOCK-GRAVES, 1997, pp. 314-316).

Bu bağlamda, kurumsal yönetim genel olarak iş örgütlerinin, toplumun çıkarlarını gözeterek yönetilmesi ve işletme performansının bu yolla artırılması gerektiğini vurgulayan bir kavramdır. İşletmelerin tepe yönetim organı olan “yönetim kurulu” da kurumsal yönetimin gerçekleştirilmesindeki temel araçlardan biridir ve yönetim kurullarının yapısının işletmeleri hem finansal hem de sosyal açıdan ne yönde etkilediği önemlidir.

Sonuç olarak bu çalışmadaki temel amaç, Türkiye’de 2007 yılında İMKB’de işlem gören büyük bir kısmı “İmalat Sanayi Sektörü”nde olmak üzere, geri kalan kısmı da ulaştırma, teknoloji, inşaat, elektrik, eğitim vb. alanlarda faaliyet gösteren işletmelerin yönetim kurulu yapısının işletmelerin finansal ve sosyal sorumluluk performansları üzerindeki etkisini araştırmaktır. Yönetim kurulu yapısının işletmelerin finansal performansları üzerine ne tür bir etki yaptığına dair literatürde birçok çalışma bulunmasına rağmen, yönetim kurulu yapısı ile kurumsal sosyal sorumluluk arasındaki ilişkiyi arayan literatürde çok fazla bir çalışmaya rastlanmamaktadır. Diğer bir önemli konu ise kurumsal sosyal sorumluluk ve finansal performans arasında da ne tür bir ilişkinin mevcut olduğudur. Dolayısıyla bu çalışma yönetim kurulu yapısının hem finansal performans ve kurumsal sosyal sorumluluk üzerindeki etkisini hem de finansal performans ve kurumsal sosyal sorumluluk arasındaki ilişkiyi çoklu doğrusal regresyon modeli ile açıklamaya çalışmaktadır.

Bu çalışmanın en önemli katkısı, özellikle yüksek sahiplik yoğunlaşmasının olduğu ülkelerden birisi olarak Türkiye’de yönetim kurullarının finansal ve sosyal sorumluluk performansını etkilediğini göstermesidir. Yönetim kurullarının kompozisyonu ve işlevinin her ülkede farklı olduğu ve her ülkenin kendi ulusal iş sisteminin özelliklerinden etkilendiği görülmektedir. Diğer taraftan çalışma, yönetim kurulu yapısının finansal performans ve Kurumsal Sosyal Sorumluluk (KSS) üzerindeki etkisinin yanı sıra finansal ve kurumsal sosyal performans arasındaki ilişkiyi de araştırmaktadır. Yani oluşturulan model literatürde şimdiye kadar oluşturulan modellerin ötesinde bu üç ilişkiyi de bir arada inceleyen bir modeldir. Türkiye’de de yönetim kurulları açısından bu boyutta incelenen ilk çalışmadır. Dolayısıyla bu çalışma literatüre, hem teorik model hem de Türkiye uygulaması olarak katkısı oldukça büyük olan bir çalışmadır. Bununla birlikte, özellikle kurumsal yönetim uyum raporlarının incelenmesi, Türkiye’de uygulanmaya çalışılan

modelin aslında firmalar tarafından çok da içselleştirilmediği yani meşrulaşmanın tam olarak oluşturulmadığı görülmektedir. Ancak kurumsal yönetim uyum raporlarının yayınlanma zorunluluğu henüz başlatılmadığından firmaların 2007 yılına kadar çok fazla rapor yayınlamadıkları, ancak 2007 yılında normatif eşbiçimli şekilde firmaların büyük çoğunluğunun rapor yayınladıkları görülmektedir. Ancak daha sonraki 2008 ve 2009 yılında da rapor yayınlama oranı tekrar oldukça düşmüştür. Bu da kurumsallaşma sürecinin henüz içselleştirilmediğini sadece normatif bir öykünmenin oluştuğunu göstermektedir.

Bu çalışma amaç ve kapsamına göre üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde kurumsal yönetim ve kurumsal yönetim kendisini oluşturan ilke ve konular temelinde ele alınmakta, kurumsal yönetim yaklaşım ve mekanizmalarından bahsedilmekte, kurumsal yönetim sistemleri arasındaki farklılıklara değinilerek, uluslararası kurumsal yönetim model ve uygulamaları açıklanmaktadır. Ayrıca, kurumsal sosyal sorumluluğun ne olduğu ve buna ilişkin açıklamalara yer verilmektedir.

Çalışmanın ikinci bölümünde yönetim kurullarından bahsedilmekte olup her bir yönetim kurulu yapısı olarak ele alınan özelliklerin önce finansal performansla sonra da kurumsal sosyal sorumlulukla olan ilişkisine dair konulardan bahsedilmekte; kurumsal sosyal sorumluluk ve finansal performans arasındaki ilişkiler açıklanarak her bir ilişkiye ilişkin oluşturulan hipotezler verilmektedir. Ayrıca araştırmanın modeline de bu bölümde yer verilmektedir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise araştırmanın amacı, veri seti, yöntemi açıklanmakta olup çalışmanın hem yönetim kurulları boyutu hem de kurumsal sosyal sorumluluk kısmı için içerik analizi yapıldığına ilişkin bilgilere yer verilmektedir. Bu bölümün bulgular kısmında da araştırmanın sonuçları açıklanarak, sonuç ve öneriler kısmında çalışma genel anlamda değerlendirilmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. KURUMSAL YÖNETİŞİM

10. Kurumsal Yönetişim Kavramı

Özünde işletmelerin hissedarlarına ve diğer menfaat sahiplerine en yüksek yarar sağlayacak biçimde yönetilmelerini amaçlayan “Kurumsal Yönetişim” (Corporate Governance), iş dünyasında son yıllarda en çok tartışılan konulardan biri olmuştur (http://www.denetimnet.com/Pages/kurumsal_yonetim.aspx).

Ülke sınırları varlıklarını fiziksel olarak sürdürseler de, sınırların önemsizleştiği ve dünyanın giderek küçüldüğü herkes tarafından bilinen bir gerçektir. Bir yandan iletişim teknolojilerinin gelişmesi ile fonlar bir piyasadan diğerine anında yer değiştirebilirken bir yandan da, her seviyede devletler ve uluslararası finans kuruluşları işbirliğine gitmekte, uluslararası örgütler kurulmakta ve pek çok alanda uluslar arası standartlar oluşturulmaktadır (SPK, 2005, s. 1).

Küreselleşmeyle birlikte devamlı artan rekabet koşullarıyla karşı karşıya kalan ülkeler, büyümek ve bu büyümeyi sürdürülebilir kılmak için ise uluslararası boyutlarda uyum çalışmaları yapmak ve bunları çeşitli düzenlemelerle hayata geçirmek zorunda kalmaktadırlar (SPK, 2005, s. 1). Son yıllarda yaşanan krizlerin ardından işletmelerin iyi yönetilmesinin ne kadar önemli olduğu daha da belirginleşmiştir. Özellikle Amerika’da sıra ile boy gösteren rüşvet ve yolsuzluk olayları sonucunda da “Kurumsal Yönetişim” adı altında işletmelerin sosyal paydaşlara karşı daha sorumlu ve etkin yönetimini sağlamaya yönelik çalışmalar bütün dünyada küreselleşme ile beraber hız kazanmıştır (<http://www.btinsan.com/128/63.asp>).

Yaşanan finansal krizlerin ve şirket skandallarının arkasındaki en önemli nedenlerden biri olarak gösterilen kötü yönetim, iyi kurumsal yönetim kavramının ön plana çıkmasına

neden olmuş ve uluslararası alanda da bu konuya büyük önem verilmeye başlanarak yatırım kararlarında finansal performans kadar kurumsal yönetimin kalitesi de gözetilir hale gelmiştir (SPK, 2005, s. 1).

Büyük yankılar uyandırarak bir gecede yok olup giden dev işletmelerin faaliyetlerine son verip ortadan kalkmalarının altında yönetimlerin şirketleri asıl hak sahibi olan hissedarların yararına değil, kendi bireysel çıkarları yararına yönetmeleri yatmaktadır. Hissedar ve diğer menfaat sahiplerinin, şirket yönetimlerini bu tür davranışlardan alıkoyacak yeterli denetim mekanizmalarından yoksun olması ise, yöneticilerin bu davranışları için uygun zemini hazırlamaktadır (http://www.denetimnet.com/Pages/kurumsal_yönetim.aspx).

Bunun üzerine Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD), 1998 yılında üye ülkelerin kurumsal yönetim konusunda görüşlerini değerlendirmek ve bağlayıcı olmayan bir takım ilkeler belirlemek üzere bir çalışma grubu oluşturmuştur. İlkelerin ortaya konmasındaki amaç, üye ülke hükümetlerinin yapacakları “kurumsal yönetim”e ilişkin yasal düzenlemeler ve diğer düzenleyici çalışmalar ile yönlendirici bir platform oluşturmaktır. Böylece, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, OECD Bakanlar Kurulu tarafından 1999 yılında onaylanarak bu tarihten sonra dünya genelindeki karar alıcılar, yatırımcılar, şirketler ve diğer paydaşlar açısından uluslararası bir referans kaynağı haline gelmiştir. Onaylandığı tarihten bu yana, bu İlkeler, kurumsal yönetim olgusunu gündemde tutarken, hem OECD üyesi ülkeler, hem de diğer ülkelerdeki yasama ve düzenleme girişimleri için bir yol gösterici olmuştur (http://www.denetimnet.com/Pages/kurumsal_yönetim.aspx).

Çeşitli ülkelerde de bu ilkeler kapsamında önemli adımlar atılmıştır. Örneğin, ABD yaşanan şirket skandallarının ardından, ülkedeki kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirmek amacıyla son derece radikal hükümler içeren ve “Sarbanes-Oxley Act” olarak anılan yeni bir kanunu yürürlüğe koymuştur. Benzer şekilde Almanya, kurumsal yönetim ilkelerini yasalaştırarak uygulanmasını zorunlu hale getirirken, Japonya şirketler hukukunu gözden geçirerek, ciddi iyileştirmeler gerçekleştirmiştir. Bu doğrultuda birçok ülke, yürürlükte olan mevzuatını Kurumsal Yönetim İlkeleri çerçevesinde yeniden şekillendirmektedir (http://www.denetimnet.com/Pages/kurumsal_yönetim.aspx).

Türkiye de bu gelişmeleri takip etmekte gecikmeyerek Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) çatısı altında oluşturulan Kurumsal Yönetim Çalışma Gurubu ile 2002 yılında “Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu” çalışmasını hazırlamıştır. Çalışma Grubu üyeleri, 2003 yılında Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği’nin temellerini atarak, konunun liderliğini yapmak üzere ilgili çevreleri bir araya getirmeyi amaçlamışlardır (http://www.denetimnet.com/Pages/kurumsal_yönetim.aspx).

OECD İlkeleri, 2002 yılında OECD Bakanlar Kurulu’nun himayesinde OECD Kurumsal Yönetim Yönlendirme Grubu tarafından gözden geçirilmiş ve 2004 yılında da revize ilkeler yayınlanmıştır (http://www.denetimnet.com/Pages/kurumsal_yönetim.aspx). Ülkemizde de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Temmuz 2003 yılında başta OECD İlkeleri olmak üzere, dünyada benimsenmiş ve tavsiye edilen genel esaslar ile ülkemizin kendine özgü koşullarını dikkate alarak Kurumsal Yönetim İlkeleri’ni yayınlamış, 2004 yılında OECD tarafından revize edilen ilkelereki değişiklikleri ek bir düzenleme ile ilkelere yansıtmıştır. İlkelerde yer alan bu prensiplerin uygulanması zorunlu tutulmamıştır. Ancak, ilkelere yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına; uygulanmadı ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya, bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına ve gelecekte şirketin yönetim uygulamalarında ilkelere yer alan prensipler çerçevesinde bir değişiklik yapma planının olup olmadığına ilişkin açıklamaya, yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi ve ayrıca kamuya açıklanması gerektiği belirtilmiştir (SPK, 2005, s. 4).

Dar anlamda kurumsal yönetişim, şirket yönetimi ile hissedarlar ve paydaşlar arasındaki ilişkileri düzenleyen kurallar bütünüdür. Bir başka deyişle, herhangi bir şirkette hissedarlar dahil, şirketin yürüttüğü faaliyetler ile doğrudan veya dolaylı ilgili olan tüm menfaat sahiplerinin haklarını korumayı ve şirket yönetiminin sorumluluk ve yükümlülüklerini ortaya koymayı amaçlayan bir yönetim felsefesidir (<http://www.canaktan.org/yonetim/kurumsal-yonetim/anasayfa-corporate.htm>).

Daha kısa ve öz tanımıyla kurumsal yönetişim “iyi şirket yönetimi” (good corporate governance) demektir. Daha geniş anlamda kurumsal yönetişim ise, iyi şirket yönetimi için gerekli formel ve informel kuralların bütünü olarak tanımlanmaktadır (<http://www.canaktan.org/yonetim/kurumsal-yonetim/anasayfa-corporate.htm> -).

TÜSİAD'ın yaptığı tanıma göre ise, “kurumsal yönetim (corporate governance) en geniş tanımıyla insanların modern yaşamda bir amaca ulaşmak için oluşturduğu herhangi bir kurumun yönetiminin düzenlenmesidir” (TÜSİAD, 2005, s. 31).

11. Kurumsal Yönetişim İlkeleri

Kurumsal yönetim alanında dünyada pek çok çalışma yapılmış ve yapılmaktadır. Bu çalışmalar, her ülke için geçerli olacak tek bir kurumsal yönetim modelinin olmayacağını önemle vurgulamaktadır. Buna göre oluşturulacak model ülkeye özgü koşulları da dikkate almalıdır. Ancak, genel kabul gören tüm uluslararası kurumsal yönetim yaklaşımlarında, eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramları olmazsa olmaz kavramlar olarak karşımıza çıkmaktadır (SPK, 2005, s. 2). Kurumsal yönetimin evrensel kabul görmüş ve geçerliliği olan ana ilkeleri şu şekilde özetlenebilir:

- Eşitlik: Şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde, pay ve menfaat sahiplerine eşit davranmasını ve olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini ifade eder.
- Şeffaflık: Ticari sır niteliğindeki ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler hariç olmak üzere, şirket ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulması yaklaşımıdır.
- Hesap verebilirlik: Yönetim kurulu üyelerinin esas itibarıyla anonim şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı olan hesap verme zorunluluğu ifade eder.
- Sorumluluk: Şirket yönetiminin anonim şirket adına yaptığı tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve bunun denetlenmesini ifade eder (SPK, 2005, s. 3).

SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkeleri; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere dört temel bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, pay sahiplerinin hakları ve eşit işleme tabi olmaları konusundaki prensipler yer almaktadır. İkinci bölümde, kamunun aydınlatılması ve şeffaflık kavramları ile ilgili prensiplere yer verilerek, işletmelerin pay sahiplerine yönelik bilgilendirme politikaları oluşturmaları belirtilmektedir. Üçüncü bölüm, şirket ile menfaat sahipleri

arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine yönelik prensiplerle ilgili olmakla birlikte menfaat sahibi, işletmenin hedeflerine ulaşmasında ve faaliyetlerinde herhangi bir ilgisi olan kimse, kurum veya çıkar grubu olarak tanımlanmaktadır. Şirket ile ilgili menfaat sahipleri de pay sahipleri ile birlikte çalışanları, alacaklıları, müşterileri, tedarikçileri, sendikaları, çeşitli sivil toplum kuruluşlarını, devleti ve hatta şirkete yatırım yapmayı düşünebilecek potansiyel tasarruf sahiplerini içerdiği belirtilmektedir. Dördüncü bölümde ise, yönetim kurullarının fonksiyonu, görev ve sorumlulukları, faaliyetleri, oluşumu ile yönetim kuruluna sağlanan mali haklar ve yönetim kurulunun faaliyetlerinde yardımcı olmak üzere kurulacak komiteler açıklanmakta ve yöneticilere ilişkin prensiplere yer verilmektedir (SPK, 2005, ss. 4-5).

Kurumsal yönetim ilkeleri dünyada her geçen gün daha fazla önemsenmektedir. Bu ilkelerin uygulanması özellikle gelişmekte olan piyasalarda yatırımcı tercihlerinde en önemli kriterlerden birini oluşturmaktadır (TÜSİAD, 2005, s. 32). Karar yapıcılar (yatırımcılar ve kreditorler) piyasa ekonomilerini başarmak için kurumsal yönetimin kural ve normlarının önemini anlamışlardır (KRIVOGORSKY, 2006, p. 177).

12. Kurumsal Yönetişimin Temelini Oluşturan Konular

Kurumsal yönetim denince akıllara gelen en önemli konu Yönetim Kurullarının işleyişi olmakla beraber Kurumsal Yönetim'in sadece bu konu ile sınırlandırılması söz konusu değildir. Buna göre Kurumsal Yönetim kavramının temelini oluşturan konular özetle şöyle sıralanabilir:

1. Yönetim Kurullarının Yapısı ve İşleyişi

- Yapısı ve üye sayısı ve işleyişi: Yönetim kurulu faaliyetlerini etkin sürdürebilecek büyüklükte olmalı, çok da küçük olmamalı (5 - 9 arası) dır. Toplantılar belli prosedürler çerçevesinde ilerlemeli (sekretarya, gündem, toplantı notları...), komiteler işlevsel olmalı ve prosedürler çerçevesinde yönetim kuruluna destek sağlamalıdır.

- Rolü, görevleri ve etkinliği: Yönetim kurulunun başlıca görevi stratejiyi onaylama ve denetlemektir. Yönetim Kurulu şirketin en yetkin organıdır. Ayrıca, CEO'yu değerlendirmek ve üst kademe yöneticileri atamak diğer önemli görevleridir.
- Yönetim Kurulunun ve üyelerinin performansı, değerlendirilmesi ve ödüllendirilmesi: Yönetim Kurulunun kendi performansını takip etmek, üyelerin belli kriterler çerçevesinde değerlendirilip ödüllendirilmesini sağlamak,
- Yönetici olmayan bağımsız üyelerin etkinlikleri: Yönetim Kurulu'nun çoğunluğunun bağımsız üyelerden oluşması tercih edilmektedir. Ancak koşulların elverdiği ölçüde bulundurulması da ülkenin koşullarına göre değerlendirilebilir. Özellikle Yönetim Kurulu'nun performansının değerlendirilmesi esnasında bağımsız ve yönetici olmayan üyelerin bulunması hayati önem arz etmektedir.

2. Ortaklık Yapısı ve Etkileri

- Şeffaflık: Ortaklık yapısının açık olması ve soru bırakmayacak şekilde duyurulması, açıklanması,
- Dolaylı ve dolaysız ortaklık yapısının da açıkça belirtilmesi.

3. Hissedar Hakları ve İlişkileri

- Genel Kurul toplantıları bilgilerine düzenli ve kolay ulaşabilme: Hissedarların Genel Kurul toplantılarına katılabilmeleri için her türlü kolaylığın sağlanması,
- Oy verme ve Genel Kurul toplantıları prosedürleri: Prosedürlerin açıklanması,
- Hisse sahipliği hakları: Hissedar haklarını korumalı ve azınlık ve yabancı hissedarlar dahil olmak üzere bütün hissedarlara eşit muamale yapılmasını güvence altına almalıdır. Aynı zamanda, içeriden bilgi olarak gerçekleştirilen kural dışı alım satım (insider trading) ve usulsüz kişisel işlemler yasaklanmalıdır.

4. Şeffaflık ve Kamuoyunu Aydınlatma

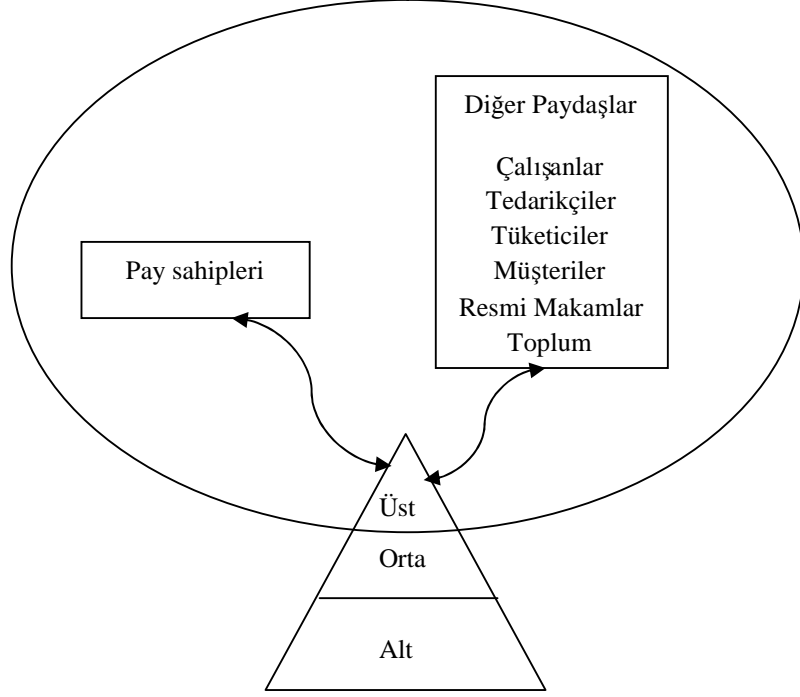
- Kamuoyuna açıklanan bilgilerin kalitesi ve içeriği: Şirket hissesinin fiyatında etki yaratması beklenen her türlü değişiklik (yönetim değişikliği, devralma, temettü politikası vb.) doğru ve zamanlı bir şekilde tüm çıkar ortaklarına duyurulmalıdır.

Yıllık raporda, hisse senedinin performansı, kar/zarar, aktifler; hisse sahipliği, yönetim yapısı, amaçlar, gelecekteki kurumsal strateji, temettü politikası, yatırım politikası, iş ahlakı kuralları, çevresel konular; Yönetim Kurulu üyelerine ilişkin açıklamalar; çalışanlar ve diğer çıkar sahipleri ile ilgili önemli konular; kurumsal yönetim uygulamalarına dair açıklamalar yer almalıdır.

- Bilgilere zamanında ve kolay ulaşılabilmeli: İnternet, telefon, çağrı merkezi sürekli hazır olmalı, her türlü kamuya açık bilginin her an bütün paydaşların ulaşabileceği düzende tutulması, açık olması,
- Denetimcilerin bağımsızlığı: Özellikle, son gelişmeler ile denetçilerin rolü daha önemli bir hale gelmiştir (Örneğin, Sermaye Piyasasındaki Bağımsız Denetim Hakkındaki Seri:X No: 16 sayılı Tebliğin 23. maddesine yapılan ekleme ile hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıklarda zorunlu, görmeyenlerde ihtiyari olarak, yönetim kurulu kararı ile kurul bünyesinde en az iki üyeden oluşan “Denetimden Sorumlu Komite” (DSK) kurulması esası getirilmiştir (<http://www.btinsan.com/128/63.asp>).

13. Kurumsal Yönetişim Yaklaşımları

Şirket yönetimi ile hissedarlar ve paydaşlar arasındaki ilişkileri düzenleyen kurallar bütünü olarak tanımlanan kurumsal yönetişim, aynı zamanda herhangi bir şirkette hissedarlar dahil, şirketin yürüttüğü faaliyetler ile doğrudan veya dolaylı ilgili olan tüm menfaat sahiplerinin haklarını korumayı ve şirket yönetiminin sorumluluk ve yükümlülüklerini ortaya koymayı amaçlayan bir yönetim felsefesi olduğu ifade edilmektedir (<http://www.canaktan.org/yonetim/kurumsal-yonetim/anasayfa-corporate.htm>). Kurumsal yönetişim alanını şekil 1’deki gibi gösteren Ülgen ve Mirze (2007) de kurumsal yönetişimin işletme üzerinde kendilerini belirli nedenlerle “hak sahibi” gören pay sahipleri, çalışanları, tedarikçi, müşteri ve diğer toplumsal kurumlarla olan ilişkilerinin bütününe kapsadığını ifade etmektedir (ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 423).



Şekil: 1
Kurumsal Yönetişim Alanı

Kaynak: ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 423.

Kurumsal yönetim fonksiyonu içinde tarihsel olarak, idare (government) ve yönetim (management) fonksiyonları arasında geliştirilen ve Anglo-Amerikan ve Alman (Kıta Avrupası/ Continental European) modelleri adı altında ele alınıp incelenen iki ana ilişki türü bulunmaktadır (PUCKO, 2005, p. 2). Bu modellerden Anglo-Amerikan modeli genellikle pay sahipleri yaklaşımı olarak ifade edilirken, Kıta Avrupası/ Japon modeli ise paydaş yaklaşımı olarak ifade edilmektedir.

130. Pay Sahipleri Yaklaşımı

Bu yaklaşım işletmenin öncelikli olarak pay sahiplerinin amaç ve çıkarlarını gerçekleştirmesi gerektiğini öne süren bir yaklaşımdır. Çünkü işletmeyi kuran ve sermayesini sağlayan pay sahipleridir. Dolayısıyla bu yaklaşıma göre işletmenin stratejik amacı da pay sahiplerinin karını arttırmaktır. İşletmenin aynı zamanda toplumsal paydaşlara karşı sorumluluklarını da yerine getirmesi belirtilmekte, ama yine de işletmenin varlık nedeninin pay sahipleri olduğu ve onların amaç ve çıkarlarının öncelikli olduğu

vurgulanmaktadır. Bu görüş genellikle, ABD, İngiltere gibi sermaye piyasalarının geliştiği Anglo-Amerikan ülkelerinde geçerli olan bir görüştür (ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 424).

131. Paydaş Grup Yaklaşımı

Bu yaklaşıma göre işletme, sadece pay sahiplerinin değil; onun aralarında pay sahiplerinin de bulunduğu ve çalışanlar, tedarikçiler, kredi sağlayanlar, tüketiciler, vergi daireleri, resmi makamlar gibi diğer tüm toplumsal paydaşlar tarafından kurulmuş ortak bir girişim olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla, işletmenin pay sahipleri yanında, diğer paydaş grubunun çıkar ve amaçlarını da aynı öncelikle gözetmek zorunda olduğu vurgulanmaktadır (ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 425).

Ayrıca Ülgen ve Mirze (2007) pay sahipleri, çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler, kredi sağlayanlar, tüketiciler gibi işletme ile doğrudan ilişkide bulunan paydaş grubunu ana/birincil paydaş grupları olarak tanımlarken; rakipler, hükümet, maliye, yerel yönetimler, diğer resmi makamlar, sivil toplum kuruluşları, sendikalar, birlikler, toplumsal çıkar gruplarını ise ikincil paydaş grupları olarak tanımlamaktadırlar. Bu görüş Japonya başta olmak üzere, Almanya ve Fransa gibi ülkelerde geçerli olan bir görüş olarak kabul edilmektedir (ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 425).

14. Vekalet Teorisi

Vekalet ilişkisi, bir veya daha fazla kişinin (asıl-principal(s)) bir başka kişiyi (vekil-agent) onların adına bazı karar verme yetkilerini de içeren görevleri yerine getirmesi için aralarında yaptıkları bir sözleşme olarak tanımlanır (JENSEN-MECKLING, 1976, p. 308).

Vekalet teorisi yaklaşımı işletmenin; pay sahipleri, yöneticiler, çalışanlar, tedarikçiler, müşteriler vb. gibi farklı kesimlerdeki paydaşlar arasında yapılan sözleşmelerden oluştuğunu ifade etmektedir. Dolayısıyla sözleşmeye taraf olan her paydaş kesiminin de öncelikle kendi çıkarlarını artırmaya odaklandığı kabul edilir (ÜLGEN-MİRZE, 2007, ss. 427-428). Eğer her iki taraf da yarar maksimize eden kişilerse vekilin daima asılın çıkarlarını gözeteceğine inanmak güçtür. Vekalet veren bu sorunu, vekile uygun teşvikler sağlayarak ve vekilin anormal faaliyetlerini sınırlandırmak için izleme maliyetlerine maruz

kalarak sınırlandırılabilir. Ek olarak, bu sorun vekalet verenin çıkarları zararına eylemde bulunmayacağına, bulunursa bu zararı telafi edeceğine dair vekille bir sözleşme yapılmasıyla da aşılabılır. Ancak, bütün bunların sıfır maliyetle gerçekleştirilmesinin mümkün olmayacağı ifade edilmektedir (JENSEN-MECKLING, 1976, p. 308).

Bu anlamda, vekalet teorisi bakış açısından kurumsal yönetim de, tüm paydaş kesimler arasındaki çatışabilen çıkarları uyumlu hale getirmek için geliştirilen mekanizmaların bütünü olarak tanımlanmaktadır (ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 428).

15. Kurumsal Yönetişim Mekanizmaları

Kurumsal yönetim probleminin (ortak hareket edebilme problemi) çözümüne ilişkin çalışmalar, “kurumsal yönetim mekanizmaları” olarak adlandırılmaktadır (<http://www.archive.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/07sempozyum/10murat%20kıyılar%20muhammed%20belen.doc>). Hak sahibi olduğunu iddia edenlerin söz sahibi olanlar üzerinde egemenlik ve kontrol sağlayabilmesini temin eden bu mekanizmalar aracılığı ile hak sahipleri, söz sahiplerini kontrol edebilme olanağı bulabilirler. Bu mekanizmalar,

- 1) Yönetim kurulları,
- 2) Yönetici ücret ve teşvik sistemleri,
- 3) Güçlendirilmiş pay sahipleri,
- 4) Sermaye piyasasında oluşan satın alma tehditleri,
- 5) Yönetici emek pazarıdır (ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 430).

150. Yönetim Kurulları

Yönetim kurulları, teoride, bir örgütü yönetmede o örgütün doğasında var olan vekalet problemlerini çözmeye yardım eden ekonomik bir kurumdur (HERMALIN-WEISBACH, 2003, p. 1). İşletmelerde pay sahibi sayısının artması sonucunda her pay sahibi yönetimde bulunamayacağı için, işletme pay sahipleri tarafından vekalet ilişkisi ile görevlendirilen yönetim kurulları tarafından yönetilir. Bir vekil olarak, yönetim kurullarından beklenen ise, onları seçen ve görevlendiren asıl hak sahiplerine karşı sorumlu bir biçimde işletmeyi yönetmeleridir. Hakim ortakların bulunduğu işletmelerde egemenlik ve kontrol, hakim

grup olan pay sahiplerinin ve yönetim kurulu da onların kontrolü altında görev yapar (ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 430). Ancak, sermaye sahipliğinin dağılmış olduğu durumlarda ise, hissedarlar kendilerinin denetleme faaliyetini gerçekleştirebilmeyi zor bulacakları için, yönetim kurullarının hissedarlar adına denetleme faaliyetini gerçekleştireceği varsayılır. Bir bireysel hissedar yöneticileri yakından denetlemek için firmada kaynakları harcamayı mazur gösterecek yeterli hisseden yoksun olduğu için de denetlemedeki bu problem daha çok yayılmış mülkiyetin olduğu büyük şirketlerde sık rastlanan bir durum haline gelmektedir. Bu durum aynı zamanda free rider olarak nitelendirilen bir probleme yol açar (JOHN-SENBET, 1998, p. 373).

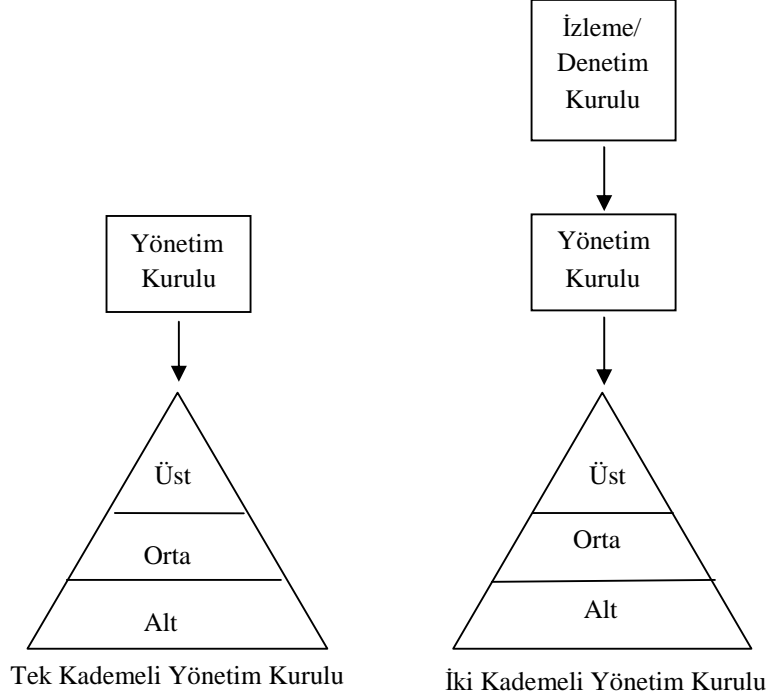
Çok sayıda hissedarın olduğu ve hisse senetlerinin küçük yatırımcıların elinde dağıldığı durumlarda ortaya çıkan ve free rider problemi olarak gösterilen bu tip durumların yaşandığı bir ortamda bireysel yatırımcılar gözetleme amacıyla çok zaman ve para harcamaktan kaçınırlar. Her bir yatırımcı bu görevi diğerlerine bırakma ve onların çabalarından maliyetsiz olarak (free ride) yararlanma eğilimindedir. Şayet bütün yatırımcılar diğerlerinin bunu yapmasını tercih ederse gözetleme yapılmayacaktır. Sonuç olarak hissedar gözetlemesi güçlü veya etkili olmayacaktır (<http://www.archive.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/07sempozyum/10murat%20kıyılar%20muhammed%20belen.doc>).

Dolayısıyla, pay sahiplerinin dağılmış olduğu yani hakim hissedar grubunun bulunmadığı durumlarda yönetim kurullarının, kendi organize ve kontrol ettikleri genel kurul toplantılarında, dağılmış pay sahiplerinden sağladıkları oylarla seçildikleri ve daha sonra da işletmenin egemenlik ve kontrolünü ele geçirerek, işletmenin mutlak hakimi olabildikleri ifade edilmektedir. Böylece, işletmenin stratejik yönlendirilmesinde ve yönetiminde söz sahibi olan yönetim kurulları, asıl hak sahipleri olan pay sahipleri ve diğer ana/birincil ve ikincil paydaş grubun çıkarlarına uygun olarak değil, kendi çıkarlarına ve amaçlarına göre işletmeyi yönetebilmektedir. Bu nedenle, hak sahiplerinin egemenlik ve kontrolü kaybetmemesi için, yönetim kurullarının mutlaka onlar tarafından seçilme, kurulma ve onların çıkar ve amaçlarına uygun olarak yönetilmesi gerektiği belirtilmektedir. Bu durumda Ülgen ve Mirze (2007) yönetim kurullarının yapısı, bileşimi ve görevlerinin daha farklı bir önem kazandığını ileri sürmektedir (ÜLGEN-MİRZE, 2007, ss. 430-431).

1500. Yönetim Kurulu Yapısı

Kurumsal sistemdeki farklılıklar yüzünden, büyük bir iç disiplin mekanizması olarak yönetim kurulları Anglo-Amerikan ve Kıta Avrupası sistemlerinin her ikisinde de farklı işlevlere sahiptir. Anglo-Sakson sisteminde yönetim kurulu, onun şirketteki gücü nedeniyle yönetimi kontrol etmek zorundayken, Kıta Avrupası'nda yönetim kurulu büyük hissedarın gücünü minimize etmek için tasarlanmış bağımsız bir organizmadır. Bu nedenle Dehaene, Vuyst ve Ooghe (2001) de yönetim kurullarının yapısının bu her iki sistemde farklı olacağını ileri sürerler (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 385).

Yönetim kurullarının yapısı farklı ülkelerde farklılıklar göstermektedir. ABD, İngiltere, Japonya gibi ülkelerde asıl hak sahipleri adına vekil olarak işletmenin tüm anlamı ile yönetimini üstlenen tek-kademeli yönetim kurulları görev yapmaktadır. Buna karşılık, Almanya, Hollanda, Fillandiya gibi ülkelerde ise tek-kademeli yönetim kurullarının güçleri ve görevlerinin farklı iki kurul arasında dağıtıldığı, işletmenin normal yönetim işlevlerini üstlenen yönetim kurulunun (management board) yanında, onların seçimini ve atamasını yapan, izleyen ve yönlendiren, genellikle işletme dışındaki bağımsız üyelerden oluşan bir denetim kurulunun (supervisory board) da bulunduğu iki-kademeli yönetim kurulları görev yapmaktadır. (ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 431). Şekil 2'de farklı yönetim kurulu yapıları görülmektedir.



Şekil: 2

Yönetim Kurulu Yapıları

Kaynak: ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 431.

1501. Yönetim Kurulunun Bileşimi

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde, yönetim kurullarının iki tip yönetim kurulu üyesinden oluşması önerilmektedir. Bunlar, icrada görevli olan (executive) ve olmayan (non-executive) üyelere dir. Eğer bir yönetim kurulu üyesi aynı zamanda, şirkette Murahhas Aza gibi idari bir görevde çalışıyor ise, bu yönetim kurulu üyesi, icrada görevli yönetim kurulu üyesi olarak tanımlanmaktadır. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyesi ise, yönetim kurulu üyeliği haricinde şirkette başkaca herhangi bir idari görevi bulunmayan kişi olarak tanımlanmaktadır. İcra Başkanı da, şirketin esas sözleşmesince belirtilen, uygulamanın en üst noktasında sorumlu olan kişidir. Bu kişi uluslararası yönetim sistemleri anlamında "Chief Executive Officer (CEO)" dır. Eğer şirket yapısında İcra Başkanı yoksa aynı işlev genel müdür tarafından yerine getirilir. İlkelerde; şirketin icra başkanı/genel müdürü, genel koordinatör dahil, bunların yardımcıları, şirketin organizasyon şemasında yer alan ana birimlerin başında bulunan personel ve bunların yardımcıları, ayrıca yönetimde söz sahibi olan yönetim kurulu başkanına veya icra başkanı/genel müdüre doğrudan bağlı olarak çalışan personel ile

birlikte danışman gibi diğer personel, yönetici olarak adlandırılmaktadır (SPK, 2005, ss. 5-6).

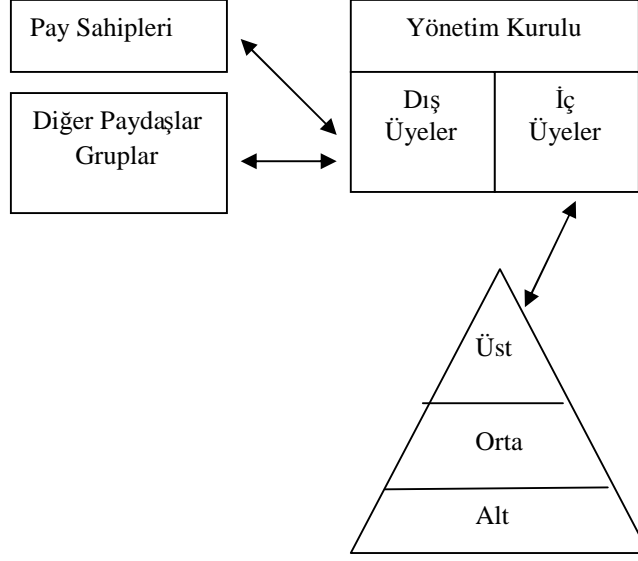
TÜSİAD (2002) tarafından hazırlanan rapora göre, yönetim kurulu ve icra arasında karşılıklı denetim ve denge mekanizmasının oluşturulması, hesap verme sorumluluğunun artırılması ve olası çıkar çatışmalarının önlenmesi gereklidir. Bu amaçla, yönetim kurulunun icrada görev alan tek üyesi icra başkanı olmalı ve diğer tüm üyelerinin icrada görev almaması sağlanmalıdır. Bu açıklamaya dayanarak yönetim kurulunun üye yapısı, üyelerin bağımsızlığı ve icrada görev alıp almaması kriterleri gözönünde bulundurularak Tablo 1’de gösterildiği şekilde özetlenebilir:

Tablo: 1
Yönetim Kurulu Üye Yapısı

	İcrada Görevli	İcrada Görevli Değil
Bağımsız	-----	Kurum ile yönetim kurulu üyeliği dışında hiçbir ilişkisi olmayan üyeler
Bağımsız Değil	İcra Başkanı	<ul style="list-style-type: none"> • Aile üyeleri • Mal ve hizmet sağlayıcılar • Grup işletmelerinden birinde görevli profesyonel yöneticiler • Grupta son iki yıl içerisinde çalışmış yöneticiler

Kaynak: TÜSİAD, 2002, ss. 17-18.

Yönetim kurullarında gerçek kişi üyeler görev yapar. İşletme içindeki yöneticiler arasından seçilen ve iç üye olarak adlandırılan üyeler genellikle üst yönetimin bir üyesi olarak bağımlı karar verebilen üyelerdir. İşletme dışından seçilen ve dış üyeler olarak adlandırılan üyeler ise doğal olarak, kendilerini seçen paydaş grubunun temsilcisi olarak, üst yönetimin etkisi altında olmadan, onlardan bağımsız olarak karar ve yönlendirme yapabilen üyelerdir. Hakim hissedar grubunun seçtiği üyelerin pay sahipliği yaklaşımının bir sonucu olarak genellikle iç üyelerden oluştuğunu, paydaş grup yaklaşımındaki görüşler altında oluşturulan yönetim kurullarındaki üyelerin ise genellikle dış üyelerden oluştuğunu ifade eden Ülgen ve Mirze’ye göre yönetim kurulunun bileşimi şekil 3’de olduğu gibi gösterilmektedir (ÜLGEN-MİRZE, 2007, ss. 431-432).



Şekil: 3

Yönetim Kurulu Bileşimi

Kaynak: ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 432.

1502. Yönetim Kurullarının Görev ve Sorumlulukları

SPK'ya göre yönetim kurulunun komitelerin görüş ve önerilerini de dikkate alarak, yerine getireceği başlıca görev ve üstleneceği sorumlulukları şunlardır:

1. Şirketin yıllık bütçe ve iş planlarını onaylamak,
2. Şirketin yıllık faaliyet raporlarını hazırlamak ve genel kurula sunmak üzere kesinleştirmek;
3. Genel kurul toplantılarının mevzuata ve şirket esas sözleşmesine uygun olarak yapılmasını sağlamak; genel kurul kararlarını yerine getirmek,
4. Şirketin son bilançosundaki aktif toplamının % 10'unu aşan önemli miktarlardaki harcamaların kullanımlarını kontrol etmek,
5. Yöneticilerin kariyer planlarını ve ödüllendirilmelerini onaylamak,
6. Şirketin pay sahipleri, menfaat sahipleri ve halkla ilişkilerine yönelik politikaları belirlemek,
7. Şirketin bilgilendirme politikasını belirlemek,
8. Şirket ve çalışanları için etik kuralları belirlemek,
9. Komitelerin çalışma esaslarını belirlemek; etkin ve verimli çalışmalarını sağlamak;

10. Şirket organizasyon yapısının günün koşullarına cevap vermesini teminen gerekli tedbirleri almak,
11. Önceki yönetim kurullarının faaliyetlerini incelemektir (SPK, 2005, s. 44).

151. Yönetici Ücret ve Teşvik Sistemleri

Bir diğer kurumsal yönetim mekanizması yönetici ücret ve teşvik sistemleridir. Burada yöneticilere verilecek olan ücret ve teşvik sistemlerinin, paydaşların amaç ve çıkarlarına uygun olan amaç ve faaliyetlerle ilgili olması durumunda, üst yönetimin de kendi çıkarlarını gerçekleştirmeyi sağlayacak bu faaliyetleri ve kararları kolaylıkla verebileceği ve böylece paydaşların, üst yönetimi kontrol edip, onları kendi amaçları doğrultusunda yönlendirebilecekleri ifade edilmektedir (ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 433).

Yönetim kurulu üyelerinin ödüllendirilmesi de bu anlamda yöneticilerin hak sahibi paydaşların çıkarlarına uygun hareket etmelerini sağlayabilir. TÜSİAD (2002)'a göre yönetim kurulu üyelerinin ödüllendirilmesi ücret, prim veya diğer ödüller şeklinde olabilmektedir. Ücretler, üyelerin zaman yatırımını ve üyelik gereklilerinin uygulamalarına katılımını aşgari olarak karşılayacak şekilde belirlenmelidir. Primlendirme ve diğer ödüller ise üyelerin gerçek performansını olabildiğince yansıtacak şekilde ve dolayısıyla işletmenin performans ve başarısı ile ilişkilendirilerek belirlenmelidir (TÜSİAD, 2002, s. 23).

152. Güçlendirilmiş Pay Sahipleri

Sermaye sahipliğinin dağılmış olduğu işletmelerde, payları dağılmış durumda olan pay sahipleri bir araya gelememekte ve birlikte karar vererek kendi çıkarları doğrultusunda çalışacak yönetim kurulunu ve dolayısıyla üst yönetimi seçmeleri olanağını elde edememektedirler. Bu tür işletmelerde üst düzey yönetim ise vekâlet yolu ile çeşitli pay sahiplerinin oylarını genel kurul toplantılarında kendilerine yönlendirebilmekte ve kendi oluşturdukları yönetim kurulları aracılığı ile kendilerini üst yönetime yeniden ve defalarca seçtirmektedirler. Dolayısıyla payları son derece dağılmış olan pay sahiplerini genel kurul öncesinde fiziki veya telekonferans sistemleri ile teknik olarak bir araya getirmek ve birlikte uzlaşarak kararlaştıracakları temsilcileri için blok halinde oy verme hakkı

kazandıracak mekanizmalar geliştirmek bu durum için önerilen bir yol olarak gösterilmektedir. Bu durum aynı zamanda kurumsal yönetim literatüründe “pay sahiplerinin güçlendirilmesi” olarak tanımlanmaktadır (ÜLGEN-MİRZE, 2007, ss. 433-434).

153. Sermaye Piyasasında Oluşan Satın Alma Tehditleri

Finansal zorluklar içinde bulunan şletmelerin karşı karşıya kaldıkları en önemli tehditlerden bir tanesi, bu şletmelerin satın alınması ve yeniden yapılandırılarak belli bir süre sonra satılmasıdır. Ancak bu durum satın alınan şletmenin yöneticilerinin de işlerini kaybetmelerine neden olabilmektedir. Dolayısıyla şletmenin üst düzey yönetimi de kendi çıkarlarını ve yaşamlarını etkileyecek böyle bir duruma düşmek istemeyecekleri için şletmeyi güçlendirerek ve uzun dönemde rekabet üstünlüğü sağlayarak yaşamını devam ettirmesini sağlamaya çalışacaklardır. Böylece güçlenen şletme için sermaye piyasasında oluşabilecek satın alma tehditleri azalacağı gibi üst düzey yönetimin de işini kaybetme riski düşük olacaktır. Bu nedenle üst düzey yönetim şletmeyi iyi bir şekilde yöneterek güçlendirmek zorundadır. (ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 434).

154. Yönetici Emek Pazarı

İşletmelerin iş gücü talebinde buldukları bir pazarda her yönetici başarılı olmak ve kendisi için oluşabilecek talebi artırmak isteyecektir. Dolayısıyla yöneticiler de kendilerine olan talebi artırma ve işsizlik riskini azaltabilme çabasında başarılı olmak için gayret gösterdiğinde üst yönetim pay sahipleri ve diğer paydaş gruplarının çıkarları ile uyumlu hareket etmiş olacaktır (ÜLGEN-MİRZE, 2007, s. 434).

16. Kurumsal Yönetişim Sistemleri ve Bu Sistemler Arasındaki Farklılıklar

Şirketler farklı iş çevrelerinde faaliyet gösterdiklerinden şirketler için var olan kurumsal yönetim modelleri farklıdır (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 383). Tarihsel olarak, kurumsal yönetim fonksiyonu içinde ve idare (government) ve yönetim (management) fonksiyonları arasında geliştirilen iki ana ilişki türü vardır. Bunlar Anglo-

Amerikan ve Alman (Kıta Avrupası/ Continental European) modelleridir (PUCKO, 2005, p. 2).

Anglo-Sakson ülkelerindeki işletmelerin büyük bir kısmının halka açık olması nedeniyle hissedarlar kendi paralarını daha çok şirkete yayabilmektedirler. Bu nedenle, Kıta Avrupası ülkelerine nazaran Anglo-Sakson ülkeleri düşük bir hissedar yoğunlaşmasına sahiptir. Ayrıca, bir Anglo-Sakson firmasında hisselerin büyük bir yüzdesi sermayenin büyük bir miktarını gösterdiği için, Anglo-Sakson ülkelerindeki işletmelerin Kıta Avrupası'ndaki benzerlerine göre daha büyük olma eğilimleri vardır (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 384).

Anglo-Sakson ve Kıta Avrupası modelleri arasındaki ikinci bir farklılık hissedarların tanımıyla ilgilidir. Anglo Sakson ülkeleri arasında yer alan ABD ve Birleşik Krallık gibi ülkelerde hisselerin pek çoğu finansal kurumların (%50'den daha fazlası) ve özel bireysellerin (%20-30'u) aracılarının-agents ellerindedir. Bu durum, hisselerin özel şirketler (%20-40), finansal kurumlar (%10-30) ve özel bireyseller (%15-35) tarafından tutulduğu Almanya, Fransa ve İtalya'daki durumdan farklıdır. Anglo-Sakson ülkelerindeki düzenlemeler, pek çok finansal kuruma onların kendi adına halka açık işletmelerin hisselerine sahip olmalarına izin vermediği için onlar çoğunlukla aracılar (agents) olarak hareket ederler. Diğer taraftan, Kıta Avrupası ülkelerinde özel bireyseller ve şirketler direkt olarak hareket ederler ve holdingleri kontrol etmek için aracıları kullanmazlar (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 384).

Anglo-Sakson ve Kıta Avrupası modelleri arasındaki üçüncü bir farklılık, işletmelerin toplam sayısının bir yüzdesi olarak borsada listelenen işletmelerin sayısı ile ilgilidir. Anglo-Sakson sistemi içinde yer alan ABD ve Birleşik Krallık'da pek çok şirket borsada listelenir. Bunun anlamı Anglo-Sakson sistemindeki pek çok şirketin onların hissedarlarıyla çok az kişisel ilişkiye sahip olduklarıdır. Anglo-Sakson ülkelerindeki emeklilik (pension) sistemi borsada kurumsal yatırımcılar vasıtasıyla yatırılan pek çok mali kaynak sağlar. Kıta Avrupası ülkelerinde ise daha az şirket halka açıktır. Dolayısıyla bu ülkelerde bireyler bireysel bir esasta onların tasarruflarını yatırırlar. Çünkü bu ülkelerde pek çok şirket özeldir. Şirket yönetimi ve onun hissedarları arasında güçlü kişisel ilişkiler

vardır. Pek çok durumda, bu iki fonksiyon (yönetim ve hissedarlar) aynıdır (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 385).

Ayrıca, hissedarların adaletli davranmasına ilişkin azınlık haklarını içeren yasalar ve yönetmelikler de ABD ve Kıtasal Avrupa Birliği Ülkeleri arasında değişiklik gösterir. Bu durum kısmen, şirket sahipliği türlerindeki farklılıkları yansıtır. Örneğin, Avusturya, Belçika, Almanya ve İtalya'da listelenen sanayi işletmelerinin yarısından daha fazlası şirketin en azından %50'sine sahip olan büyük hissedarlara sahiptir. Bu olağanüstü olay ABD'de daha az yaygındır. Sahipliğin daha az dağıldığı yer olan Kıta Avrupası'nda, kontrol hakları sahiplikten tamamiyle ayrılmamıştır. Her ne zaman büyük bir hissedar, bir kontrol çıkar (stake) ilgisini sürdürdüğünde azınlık hissedarlarının adil muamelesini garantiye almaya doğru yönlendirilir (KRIVOGORSKY, 2006, p. 181).

Kurumsal sistemdeki farklılıklar yüzünden, büyük bir iç disiplin mekanizması olarak yönetim kurulları da her iki sistemde farklı işlevlere sahip olacaktır. Anglo-Sakson sisteminde yönetim kurulu, onun şirketteki gücü nedeniyle yönetimi kontrol etmek zorundayken, Kıta Avrupası'nda yönetim kurulu büyük hissedarın gücünü minimize etmek için tasarlanmış bağımsız bir organizmadır. Bu nedenle yönetim kurullarının yapısı farklı olacaktır (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 385). Yönetim kurullarının en azından Kıta Avrupası ülkelerinde genellikle etkili bir yönetim aracı oldukları düşünülür. Bu nedenle, yönetim kurulu kompozisyonundaki farklılıklar, farklı şirket türlerinin farklı bir yönetim yaklaşımına sahip oldukları anlamına gelebilir. Böylece, düzenleyici kurumlar onların genel kurallar konusundaki politikasına dayalı olmaktan ziyade şirketler genelinde kurumsal yönetimin çeşitliliğini dikkate almalıdırlar (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 394).

İkili bir yönetim kurulu yapısına (two-tier board structure) karşı tekli bir yönetim kurulu yapısının kullanımı, ABD'de ve pek çok Kıtasal Avrupa Birliği Ülkesi (CEUM)'nde kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki büyük farklılıklardan biri olduğuna inanılır. Burada ikili (two-tier/ denetim ve yönetim kurulları) ve tekli yönetim kurulu sistemleri arasında yapısal farklılıklar varken; hem bir denetim işlevini gören hem de bir yönetsel işlevi gören sistem çeşitlerindeki mevcut yönetim kurulu uygulamalarında benzerlikler vardır. Fakat, ayrı bir yönetim yapısını görevlendiren ikili

yönetim kurulu yapısındaki iki işlev arasındaki ayrım daha çok formalleştirilmeye yöneliktir. Genellikle, hem tekli yönetim kurulları hem de ikili yönetim kurulundaki denetim kurullarının her ikisi de hissedarlar tarafından seçilir. Kimi ülkelerde bazı denetim kurulu üyelerini seçme hakkı çalışanlara verilir. Ek olarak, hem tekli yönetim kurulları hem de denetleyici kurullar genellikle yasalar ve yönetmeliklere uygun oldukları kadar, mali raporlama ve kontrol sistemlerinin uygun işlemlerini de garantiye alma sorumluluğuna sahiptirler. Bunun yanı sıra, her sistem kendi avantajlarına sahiptir. Tekli sistem, denetleyici ve yönetsel yapılar arasında daha yakın bir ilişki ve daha düzgün bir bilgi akışı meydana getirebilir. Diğer yandan, ikili sistem ise denetim ve yönetim rollerinin daha açık resmi bir ayrımını kapsamaktadır (KRIVOGORSKY, 2006, p. 183).

1998 yılında, ABD'deki Kurumsal Yatırımcılar Konseyi (Council of Institutional Investors), bir şirketin yöneticilerinin 3'te 2'sinin bağımsız olmasının tercih edildiğini belirtmiştir. CEUM'da bu tür ilkeler yokken; kurumsal yönetim kodları, mali sorumluluğu garanti altına alma ve stratejik rehberliği sağlamada yönetim kurulu ihtiyacına önemli bir vurgu yapar. Bu kodlar kontrolü arttırmak için bağımsız yöneticilere sahip olmak gerektiğini ve sürekli olarak denetim kuruluna gerçekten "bağımsız" yöneticilerin atanmasını ileri sürer. "Bağımsızlık", genellikle ya şirket yönetimi ya da kontrolü elinde tutan hissedar(lar)la yakın aile bağları ya da iş ilişkilerinin olmamasını ifade eder. Ek olarak, bu şirketler Ekonomi ve Finans Biliminin daha önceki ve şimdiki çalışanları kadar, önde gelen üniversitelerden profesörleri de genellikle onların yönetim kurullarında görevlendirirler. Bu grupların üyeleri dış yöneticiler (outside directors) olarak düşünülürken, onlar zorunlu olarak (ister istemez) bağımsız olmayabilirler. Fakat, yüksek bir şekilde vasıflı olan bu kişiler, şirketin dinamiklerini denetlemek ve sürdürülebilir karlılığı garanti etme yetenek ve ilgisine sahiptirler (KRIVOGORSKY, 2006, p. 184).

ABD ve CEUM arasında kurumsal yönetim uygulamalarındaki bir diğer farklılık, kurumsal yönetimde çalışanların rolleri ile ilgilidir. Avusturya, Danimarka ve Almanya'da şirket çalışanları, yürürlükte bulunan kodlarla uyumlu olarak denetleyici yapının bazı üyelerini seçme hakkına sahiptirler. Fransa'da şirket sözleşmeleri, böyle bir hakla çalışanları sağlayabilir. Ek olarak, çalışanların hissesi % 3'e ulaştığı zaman, Fransa çalışanlarına belli durumlara bağlı olarak bir veya daha çok yöneticiyi atamak için hak verilir. Fransa ve Hollanda da dahil bazı ülkelerde, çalışanların temsilcileri yönetim kurulu

mitinglerine katılmak için hakka sahip olabilirler, fakat oy veremezler. Diğer bütün CEUM firmalarında, denetim kurulunun bütün üyelerini seçen yalnızca hissedarlardır (KRIVOGORSKY, 2006, p. 184).

CEUM şirketi yöneticilerinin ana amacı, firmanın çeşitli çıkar gruplarını memnun etmektir. Bir CEUM şirketindeki iç yöneticilerin rolü ilişkisel yatırımcılar gerçeği tarafından fazlasıyla etkilenir. Çünkü bu tür CEUM şirketlerinde finansal kurumlar vb. oldukça güçlü kontrol etme (monitoring) rolüne sahiptirler. Sonuç olarak şirketin iç yöneticileri (insiders) ilişkisel yatırımcıların çıkarlarıyla uyumlu hareket ederler (KRIVOGORSKY, 2006, p. 184).

Kurumsal yönetim Kodları CEO (managing director) ve Yönetim Kurulu Başkanı pozisyonlarının genellikle farklı bireyler tarafından tutulmasını gerektirir. Aynı zamanda ikili yönetim kurullarıyla ilişkili olan kodlar denetim ve yönetim kurulları arasındaki bağımsızlık ihtiyacını vurgularlar. İkili yönetim kurulu sistemlerinde, ayrı denetim ve yönetim kurullarının kendi ayrı liderliklerine sahip olmaları önerilir. Her iki yönetim kurulu sisteminde de yönetim kurulu başkanının aynı zamanda şirketin bir CEO'su olarak hizmet etmesi yaygın değildir. Fakat, bu uygulama ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. Örneğin, Fransa'da 10 yıldır tekli yönetim kurullarını uygulayan yasa liderlik pozisyonlarının kombine edilmesini (birleştirilmesini) istemiştir (KRIVOGORSKY, 2006, pp. 184-185).

17. Uluslararası Kurumsal Yönetişim Model ve Uygulamaları

Farklı ülkelerdeki mülkiyet hakları, finansal sistem, sendikal haklar, kariyer yolları gibi toplumsal ve ekonomik değer ve ilkelere göre her ülkede uygulanacak olan kurumsal yönetişim model ve uygulamaları da farklılık göstermektedir. Geleneksel olarak üç ana kurumsal yönetişim modeli bulunmaktadır. Bunlar;

- 1) Tekil kurumsal yönetişim modeli,
- 2) Çoğulcu kurumsal yönetişim modeli,
- 3) İkili kurumsal yönetişim modelidir.

ABD ve İngiltere gibi ülkelerde uygulanan tekil kurumsal yönetim modelinde, işletmenin pay sahiplerinin çıkarlarına ve amaçlarına hizmet etmesi gerektiği ileri sürülerek, bu modelde kurumsal yönetimin işletme üst yönetimi ile pay sahipleri arasındaki ilişkileri kapsadığı ifade edilir. Japonya gibi ülkelerde geçerli olan çoğulcu kurumsal yönetim modelinde, işletmenin pay sahiplerine değil, daha çok diğer paydaş gruplarının amaç ve çıkarlarına hizmet etmesi gerektiğini öne süren bir paydaş grup yaklaşımı söz konusudur. Dolayısıyla, çoğulcu kurumsal yönetim modelinde pay sahipleri işletmenin öncelikli olarak hizmet etmesi gereken bir paydaş grubu niteliğinde değildir. Pay sahipleri diğer paydaş gruplarla birlikte, işletmenin yaşamını sürdürmesi ve başarısı için işbirliği yapan bir grup olarak kabul edilir. Fransa, Almanya ve Hollanda gibi ülkelerde geçerli bir kurumsal yönetim modeli olan ikili kurumsal yönetim modelinde ise pay sahiplerinin ve çalışanların çıkarlarının öncelikle gerçekleştirilmesine önem verilmektedir. Dolayısıyla, pay sahiplerinin çıkarlarını gerçekleştirebilecek ekonomik amaçlar yanında, çalışanların çıkarlarını gerçekleştirecek sosyal amaçlara da yer verildiği bu model, Anglo-Amerikan tekil kurumsal yönetim modeli ile Japon çoğulcu modelinin bir sentezi olarak düşünülebilir. Ayrıca, bu modelin öngördüğü temel felsefe iki-kademeli yönetim kuruluna yansımakla birlikte, yönetim faaliyetlerini izleyen denetim kurulu (supervisory board) ile bu kurulun seçtiği yönetim kurulundan (management board) oluşan iki-kademeli sistemde denetim ve yönetim rollerinin kesin olarak ayrıldığı ifade edilmiştir (ÜLGEN-MİRZE, 2007, ss. 434-437).

18. Kurumsal Sosyal Sorumluluk

İlk olarak 1953'te yayımlanan ve Bowen'in iş adamlarının toplumun değer ve amaçlarıyla örtüşen sosyal sorumluluk faaliyetleriyle ilgilenmeleri gerektiğini öne sürdüğü "İşadamlarının Sosyal Sorumlulukları" (Social Responsibilities of the Businessman) adlı kitabında yer alan (<http://www.canaktan.org/yonetim/kurumsal-sosyalsorum/kurumsal-sosyal/kavram.htm>) kurumsal sosyal sorumluluk (KSS), son zamanlarda hem akademisyenlerin hem de özel sektörün ilgisini fazlasıyla çeken bir konu haline gelmiştir. Ne var ki, literatürde çok sık kullanılan konulardan birisi haline gelmiş olmasına rağmen, net ve kabul edilmiş bir tanımını yapmak hala oldukça zordur (TÜRKER, 2008, p. 412). Aslında, kurumsal sosyal sorumluluk kavramının işletmecilik ana başlığı altında, yönetim, pazarlama, halkla ilişkiler, finansman gibi birçok alanla yakından ilişkili olması nedeniyle,

KSS kavramına ilişkin çok net bir tanım yapmak oldukça zordur. Bu alanda ülkemizde faaliyet gösteren bir özel sektör firmasının tanımına göre kurumsal sosyal sorumluluk, kurum ve kuruluşların toplumun sosyal, çevresel ve ekonomik kaygılarını, kendi istekleriyle faaliyetlerinin ve paydaşlarıyla ilişkilerinin bir parçası haline getirmesi ve tüm paydaşlarına ve topluma karşı etik ve sorumlu davranması, bu yönde kararlar alması ve uygulamasıdır. Diğer taraftan bireysel ya da kurumsal anlamda toplumsal bir soruna odaklanmayan, belirli ve yönetilebilir bir süreci kapsamayan, sürdürülemeyen, tüm kurum çalışanları ve yönetimi tarafından benimsenmemiş, katılımı olmayan, ölçülemeyen ve en önemlisi kalıcı değer ve fayda üretmeyen uygulamalar kurumsal sosyal sorumluluk kapsamı içinde değerlendirilemez (<http://www.sucsr.com/kurumsal-sosyal-sorumluluk/makaleler/kssnedir.php>). Bu tanımları işletmelerle sınırlandırarak olursak, bu kez KSS kavramı bir işletmenin iç ve dış çevresinde yer alan tüm paydaşlarına karşı sorumlu olacak biçimde kararlar alması ve bu kararları hayata geçirmesi biçiminde tanımlanabilir. Halk arasında KSS kavramı genellikle işletmelerin sürdürülebilir büyüme amacına yönelik olarak doğayı ve çevreyi koruyacak önlemler alarak üretimde bulunması biçiminde algılanmaktadır ki bu ifade, yukarıdaki tanımdan da anlaşılabilir gibi KSS kavramının çok sınırlı bir kısmını içeren oldukça eksik bir algılamayı işaret etmektedir.

Avrupa Komisyonu, KSS kavramını firmaların daha iyi bir toplum ve daha temiz bir çevre için katkı sağlamaya gönüllü olacak biçimde karar almaları biçiminde tanımlamaktadır (<http://www.cordis.europa.eu/euroabstracts/en/february04/feature01.htm>). Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) ise kurumsal sosyal sorumluluğu işletmelerin bir toplumun ihtiyaçları ve amaçlarıyla ne kadar ilgili olduğu perspektifinden yaklaşmaktadır. UNCTAD'a göre tüm sosyal gruplar, kendi sosyal değişimleri ve evrimleriyle zamanı değiştirebilmek için belirgin rollerin ve işlevlerin yerine getirilmesini beklerler. İşletmelerle ve özellikle çokuluslu işletmelerle ilgili beklentiler, bu işletmelerin globalleşen toplumda oynadıkları rollerin artmasıyla, alışılmamış bir şekilde hızlı değişime uğramaktadır. Bu yüzden çokuluslu işletmelerin sosyal sorumluluk standartları ve uygulamaları ile ilişkili tartışmalar bir global toplum geliştirme çabalarının önemli bir parçasını oluşturur (<http://www.canaktan.org/yonetim/kurumsal-sosyalsorum/kurumsal-sosyal/kavram.htm>).

Kemal Özden Dernekler Dergisi'nde (2008) yayımladığı çalışmasında, KSS kavramının gelişimini aşağıdaki biçimde özetlemiştir:

Sistem yaklaşımı ile işletmelerin çevreleriyle etkileşimlerinin ve işletme üzerinde çevrenin etkisinin öneminin anlaşılması, akabinde durumsallık yaklaşımı ile farklı çevrelerin farklı yapılardaki işletmelere değişik etkilerinin olduğunun anlaşılması işletmelerin toplumsal taraflarla daha hassas bir şekilde ilgilenmesini gerektirmiştir. Ayrıca dünyanın aldığı yeni görünümde ülkeler arası yakınlaşmalar ve birlikte hareket etmeler söz konusudur. Arka arkaya gerçekleşen iki dünya savaşından sonra, sosyal konulara her kesimden destek verilmesi beklenilmeye başlanmıştır.

1960'lı yıllarda; çalışan hakları, asgari ücret, çevreye duyarlı üretim, tüketici hakları, sigortalı çalışma vb. birçok konu ele alınmış ve bunlarla ilgili birçok öneri dile getirilmiştir. Ayrıca bu yıllarda sivil toplum örgütlerinin toplum içindeki rolü önem kazanmış, ırk ayrımı, kadın hakları gibi konularda önemli adımlar atılmıştır. 1960'lı yıllar boyunca yaşanan bu değişimlere seyirci kalmayan işletmeler de, bir takım uygulamalar geliştirerek kurumsal sosyal sorumluluklarını yerine getirmeye başlamışlardır. 1970'lerde işletmelerde görülen başlıca kurumsal sosyal sorumluluk uygulamaları; ortaklara bilgi sağlama, iş vermede adalet, kârı paylaşma, reklamların ahlaki olması, çevreyi koruma ve faaliyetlerin topluma yapacağı etkileri düşünerek eylemde bulunma başlıkları altında sıralanabilir. 1980'lerde ise; atıkları azaltma, geri dönüşüm, fakirlere maddi yardım, toplum sağlığına hizmet, daha iyi çalışma koşulları şeklinde sıralanabilir. Bu yıllarda kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarından işletmelerin sağlayacağı faydaların net olarak ifade edilmemiş olması nedeniyle genelde işletmelerin ekonomik ve kanuni sorumluluklarını yerine getirmeye çalıştığı ek olarak bazı gönüllü faaliyetlerde bulunduğu gözlenmektedir. Günümüzde ise işletmeler, kurumsal sosyal sorumluluk uygulamaları konusunda bir plan dahilinde hareket etmekte, stratejiler geliştirmektedirler.

KSS kavramının yaygınlık kazanması "yönetişim" anlayışının önem kazanması ile de doğrudan bağlantılıdır. Yönetişim, yönetimin iki taraflı bir olgu olduğunu düşünerek yöneten ve yönetilenlerin birlikte karar aldıkları bir ortamdır. Böylece yönetişim ile birlikte yönetilenler edilgen-pasif konumdan aktif konuma gelmektedirler. Yönetişim ayrıca yönetimin her kademesinde sürekli bir dinamizm, yeniliklere açık olma ve sorunların

çözümünü başarı olarak algılayan bir anlayıştır. Yönetişimin, şeffaflık, hesap verilebilirlik, katılımcılık gibi ilkeleri KSS'nin ivme kazanmasına yardımcı olmuştur (http://www.derneklendergisi.com/tr/index.php?option=com_content&task=view&id=433&Itemid=285).

Avrupa Birliği'nin yaptığı tanıma göre, kurumsal sosyal sorumluluk (Corporate Social Responsibility) olarak da adlandırılan işletmelerin sosyal sorumluluğu; ticari faaliyetlerinden ve ilgili taraflarıyla olan karşılıklı ilişkilerinden kaynaklanan, sosyal ve çevresel kaygılar sonucunda, işletmelerin ihtiyari bir zemin üzerine inşa ettikleri bir entegrasyondur (ÖCAL, 2007, s. 8).

İşletme sosyal sorumluluğu işletmenin faaliyetlerinden etkilenen bireylere, topluluklara ve çevreye hesap verme gerekliliğidir. Bu bir anlamda, bireyler ve toplum üzerindeki işletmenin olumsuz etkileriyle ilgili bilgilendirme zorunluluğudur. Eğer faaliyetlerin sosyal etkileri, bazı firma etkilenenleri için ciddi anlamda zararlı ise işletmenin bazı kararlarından vazgeçmesi gerekebilir ya da gelirlerinin bir kısmı olumlu sosyal amaçları desteklemek için kullanılabilir. Ancak sosyal sorumlu olmak, bir işletmenin öncelikli ekonomik misyonunu terk etmesi gerektiği ya da sosyal sorumlu bir işletmenin, daha az sorumlu davranan işletmeler kadar karlı olmayacakları anlamına gelmez. Sosyal sorumluluk, işletmelerin kar elde etmekle, bu karı elde etmek için katlandığı maliyetler arasında denge kurmayı gerektirir. Pek çok birey ve işletme, işletmeler sosyal sorumlu olmak için aktif bir şekilde çaba harcadığında hem işletmenin hem de toplumun kazançlı çıkacağına inanmaktadır. Buna karşılık bazıları da işletmenin sosyal konulara eğilmesiyle rekabetçi güçlerinin zayıflayacağını savunmaktadırlar (DALYAN-GÖKBEL, 2005, s. 1). Karı ön plana alması kaçınılmaz olan işletme, sosyal sorumluluk sonucunda daha yüksek karı hedefliyor olabilir. Bu tür bir amaç güden işletmeleri sosyal sorumluluğa kanalize etmek gerekir. Bunun başarılması halinde, sosyal sorumluluğu ve ilgili tarafları kendi çıkarı için kullanan işletme, bu sefer sosyal sorumluluk ve ilgili tarafların haklarına riayet eden bir birim haline getirilebilir. Bu durumda, sosyal sorumluluk araç olmaktan çıkıp, temel amaç haline dönüşecektir (ÖCAL, 2007, ss. 86-87).

Bugün işletmelerin büyük bir gücü ellerinde tuttıkları ve çok sayıda insanın, işletmelerin faaliyetlerinden etkilendiği kabul edilen bir gerçektir. İşletmelerin her

faaliyeti, hem bireylerin hem de kamuoyunun yaşam kalitesini doğrudan etkilemektedir. Bilgisayar, iletişim kanallarının çeşitliliği ve televizyon ağının tüm dünyayı sarmasıyla işletmeler en önemli etkilenen ve etkileyen haline gelmiştir. Bu nedenle sosyal sorumluluk dünya genelinin bir beklentisi haline gelmiştir (DALYAN-GÖKBEL, 2005, ss. 1-2).

İşletmeler paydaşlarının beklentilerine çeşitli yollarla cevap verirler. Bazı işletmeler, toplumun diğer aktörlerinin baskılarını ya da beklentilerini göz ardı ederek, planlarını uygular. Bazı işletmeler güçlü baskılar söz konusu olduğunda kendini değişime zorunlu hisseder. Diğerleri ise işletmeye gelecekte avantaj sağlayacak toplumun etkilerini göz önüne alır (DALYAN-GÖKBEL, 2005, ss. 37-38).

Bir işletme, uygun bir şekilde yapılandırılmadıysa hiçbir stratejiyi başaramaz. Bir işletmenin yapısı, çevresi tarafından nasıl görüneceğine yardımcı olan ve etkilenenlerine nasıl hizmet edeceğini tanımlamaya yardım eden bir mimardır. Dolayısıyla işletmelerin organizasyonel unsurları arasında yer alan yönetim kurullarının da işletmelerin sosyal konulara olan ilgisini arttırmada rolü vardır. Bilindiği gibi işletme faaliyetleri üst yönetimle başlar. Yönetim kurulu, işletmenin temel politika ve stratejilerinden sorumludur. Pek çok sosyal faaliyette yönetim kurulunun onayı temeldir. Yönetim kurulunun sosyal konularla ilgili anlayışını geliştirebilmesi için çevresiyle olan ilişkilerini geliştirmeye ihtiyacı vardır. Yönetim kurulu üyeleri, sosyal dünyada olanları, benzer şekilde ekonomi dünyasında da neler olduğunu bilmeleri gerekir (DALYAN-GÖKBEL, 2005, s. 59). Dalyan ve Gökbel'e göre yönetim kurulunun sosyal konularla ilgili girdilerini arttırmanın bir yolu, dışarıdan olan üye sayısını arttırmak, aynı zamanda işletmenin üst yönetimini oluşturan içerden gelen üyelerle karşılaştırmaktır. Dışarıdan gelen üyeler genellikle, daha geniş bir bakış açısına ve bazen de özel sosyal bilgiye sahiptirler. Ayrıca, kurul üyesi olarak, azınlık temsilcileri, kadınlar, müşteriler, çevreciler, sendika liderleri ve işletme politikalarına önemli sosyal bakış açıları getirebilecek diğer temsilciler atanmalıdır. İşletme üst yöneticisi de sosyal konularda ve işletme faaliyetleriyle ilgili konularda yönetim kurulunu ve üst yönetimi bilgilendirmek ve işletmenin dış baskılara cevap verebilmesini sağlamak zorundadır (DALYAN-GÖKBEL, 2005, s. 60).

TÜSİAD (2005)'ın da belirttiği gibi, kurumsal yönetimin evrensel kabul görmüş ve geçerliliği olan ana ilkeleri adillik, hesap verebilirlik, şeffaflık ve sorumluluktur. Bu ilkeler

işığında kurumsal yönetim, kurumun en yüksek performansı göstermesini, en karlı, en başarılı ve en rekabetçi olmasını hedefler. Kurumsal yönetim etik kurallar, kanunlara uyma, çevrenin korunması gibi bir dizi alanla örtüşen genel bir yaklaşımdır. Bir kurumun en üstün performansa ulaşarak başarılı olmasını amaçlayan kurumsal yönetim ilkeleri, bu anlamda söz edilen yaklaşımların birleştirici çatısıdır. Bu çatı olmadan, ne iyi ahlaklı yaklaşım ne de çevreye duyarlılık tek başına bir kurumu başarılı kılmaya yeterli değildir (TÜSİAD, 2005, s. 32). SPK'nın Kurumsal yönetim İlkeleri'nde de işletmelerin sosyal sorumluluklarına karşı duyarlı olmaları; çevreye, tüketiciye, kamu sağlığına ilişkin düzenlemeler ile etik kurallara uymaları ve bu konulardaki politikalarını kamuya açıklamaları gerektiği belirtilmektedir (SPK, 2005, s. 36).

Ghazali (2007), KSS alanındaki çalışmaların çoğunun, KSS söyleminin yapısına ve seviyesine odaklandığı, ne var ki bu çalışmaların büyük çoğunluğunun gelişmiş ülkeleri inceleyen nitelikte iken gelişmekte olan ülkelere ilişkin olduğunu altını çizmiştir. Organizasyonel davranışların, büyük ölçüde içinde buldukları çevreye göre şekillendiği biliniyorken, bu tür çalışmaların farklı çevresel özellikleri içinde barındıran ülkelerde yapılmasının, konuyla ilgili literatüre anlamlı katkılar sağlayacağını öngörmek mümkündür (GHAZALI, 2007, p. 261).

Bu bağlamda, bu çalışma kapsamına alınan konulardan bir tanesi de KSS kavramıdır. Kavramın çalışma kapsamındaki yeri, yine konu ile ilgili mevcut literatürdeki bulgulardan yola çıkarak belirlenmiştir. Bu haliyle çalışmanın KSS, finansal performans ve kurumsal yapı arasındaki ilişkiyi incelemiş çalışmaların bulgularının bir başka kültürel bağlamda yeniden testini hedeflediği söylenebilir.

Kurumsal sosyal sorumluluk kavramının finansal performans ve organizasyonel davranış teorisi ile olan ilişkisi, bugüne dek bir çok çalışmaya konu olmuştur (O'NEILL-SAUNDERS-MCCARTHY, 1989; İBRAHİM-ANGELİDİS, 1995; WADDOCK-GRAVES, 1997; COFFEY-WANG, 1998; JOHNSON-GREENING, 1999; ORLITZKY-SCHMİDT-RYNES, 2003; VELDE-VERMEİR-CORTEN, 2005; LUO-BHATTACHARYA, 2006; GHAZALI, 2007).

O'Neill, Saunders ve McCarthy (1989), çalışmalarında sosyal duyarlılık ve firmaların karlılığı arasında, herhangi bir ilişkinin olmadığı sonucunu bulmuşlardır (O'NEILL-SAUNDERS-MCCARTHY, 1989, p. 353).

Ibrahim ve Angelidis (1995), çalışmalarında yönetim kurulundaki bağımlı ve bağımsız üyelerin kurumsal sosyal sorumluluk kavramına yaklaşımları bakımından birbirlerinden farklı bir tutum sergileyip sergilemediklerini araştırmışlardır. Araştırmanın sonuçları, yönetim kurullarında yer alan bağımsız (dışsal) kurul üyelerinin, KSS kavramının filantropik sorumluluklar ögesine çok fazla önem verirken, ekonomik sorumluluklar ögesine yönelik ilgilerinin düşük olduğunu ortaya koymuştur. Diğer taraftan, yönetim kurullarındaki bağımlı ve bağımsız üyelerin, KSS kavramının etik ve yasal sorumluluklara yaklaşımları itibariyle birbirlerinden farklı olmadıkları da araştırmanın bulguları arasındadır (IBRAHİM-ANGELİDİS, 1995, p. 405).

Waddock ve Graves (1997), kurumsal sosyal performans ile finansal performans kavramları arasındaki ilişkinin yönünü araştırdıkları çalışmalarında; kurumsal sosyal performansın geçmişteki başarılı bir finansal performanstan olumlu biçimde etkilendiğini, diğer taraftan kurumsal sosyal performansın gelecekteki finansal performansı da olumlu biçimde etkilediğini ileri sürmüşlerdir (WADDOCK-GRAVES, 1997, p. 303). Araştırmacılar, geçmişte finansal karlılık ile KSS arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların birbirleri ile çelişen sonuçlar elde ettiğinin de altını çizerek, çalışmaların bir kısmının, bu iki kavram arasında önemsiz sayılabilecek nitelikte ilişkiler tespit etmiş iken, kimilerinin net pozitif ilişkilere rastlamış olduğunu, diğerlerinin ise ilişkinin tam aksine negatif yönde olduğunu iddia ettiğini ortaya koymuşlardır. Waddock ve Graves (1997), bu çelişkili sonuçları, büyük ölçüde kurumsal sosyal sorumluluğun çok geniş ve interdisipliner bir kavram olması nedeniyle, kavramın ölçüm güçlüğüne bağlamaktadırlar (WADDOCK-GRAVES, 1997, p. 305).

Coffey ve Wang (1998) ise, çalışmalarında ve yönetim kurulunun çeşitliliği ve yönetsel kontrolünün, firmanın filantropik davranışlarını değerlendirmede anlamlı birer gösterge olup olmadığını araştırmışlardır. Araştırmanın bulgularına göre, firmanın yönetim kurulu çeşitlilik açısından ne kadar az çeşitli bir yapı sergilerse, bir başka ifade ile kurulda yer alan bağımlı üye sayısının bağımsız üye sayısına oranı ne kadar yüksek olursa, firmanın

filantropik davranış geliştirme olasılığı o denli yüksek olmaktadır. Yine araştırmada ortaya koyulan bir diğer önemli bulgu ise, yönetsel kontrolün bir göstergesi olarak, yönetim kurulundaki bağımlı üyelerin sahip oldukları hisse senedinin toplam hisse senedine oranı yükseldikçe, firmanın bağışa yönelik olumlu davranışını ifade eden filantropik davranış geliştirme olasılığı da o denli yükselmektedir (COFFEY-WANG, 1998, p. 1600).

Johnson ve Greening (1999) yaptıkları çalışmada, firmaların kullandıkları kurumsal yatırım türlerinin ve yönetim araçlarının, firmanın kurumsal sosyal performansı üzerindeki etkisini test etmişlerdir. Burada, kurumsal sosyal performansı incelerken, KSS kavramının insan ilişkileri ve ürün boyutunu ele almışlardır. İnsan ilişkileri boyutunun içinde, topluma destek, kadımlar ve azınlıklara destek ve çalışanlarla ilişkiler alt değişkenlerine yer vermişler; ürün kalitesi boyutunun içinde ise çevrenin korunması ve ürün kalitesine ilişkin değişkenleri kullanmışlardır. Araştırmanın sonuçlarına göre, emeklilik fonlarınca sahip olunan kurumsal holdinglerin, kurumsal sosyal sorumluluğun hem insan ilişkileri hem de ürün boyutu üzerinde pozitif bir etkisi söz konusu iken, yatırım fonları ve yatırım bankerlerince sahip olunan kurumsal holdinglerin kurumsal sosyal sorumluluk üzerinde herhangi bir etkisi söz konusu değildir. Diğer taraftan, firmanın yönetim kurulundaki bağımsız üyeler, kurumsal sosyal sorumluluk ile pozitif yönde ilişkilidir (JOHNSON-GREENING, 1999, p. 564).

Orlitzky, Schmidt ve Rynes (2003), firmanın sosyal ve finansal performansı arasındaki ilişkiyi test eden araştırmaların çelişkili bulgular ortaya koyduğunun altını çizmiş ve bu sorundan yola çıkarak, alandaki 52 makalenin verilerine bir meta analiz uygulamışlardır. Araştırmanın sonuçlarına göre, kurumsal sosyal performans ile kurumsal finansal performans birbirleri ile pozitif ve çift yönlü bir ilişki içerisindedirler (ORLITZKY-SCHMIDT-RYNES, 2003, p. 403).

Velde, Vermeir ve Corten (2005) ise, araştırmalarında geleneksel bir başka ifadeyle ekonomik kaygılar gözetilerek gerçekleştirilen yatırımlarla sosyal sorumluluk yatırımlarının finansal performans açısından birbirinden farklı olup olmadığını incelemişlerdir. İncelemelerini kısa dönemli veriler üzerinden gerçekleştiren ve bunun da araştırma için önemli bir kısıt olabileceğinin altını çizen araştırmacılar, aradaki farkın önemli olmadığını ifade etmişlerdir (VELDE-VERMEIR-CORTEN, 2005, p. 129).

Luo ve Bhattacharya (2006), çalışmalarında kurumsal sosyal sorumluluğun, müşteri tatmininin yanı sıra, firmanın piyasa değeri üzerindeki etkisini test etmişlerdir. Oldukça zengin bulgular içeren bu araştırmanın sonuçlarına göre, müşteri tatmini, KSS-Firmanın piyasa değeri ilişkisinde kısmi olarak aracı bir role sahiptir. Diğer taraftan ürün kalitesi yüksek olan firmalarda, KSS müşteri tatminine yol açarken, yenilikçilik açısından daha başarısız bir görüntü çizen, bir başka ifadeyle yeni ürün/hizmet geliştirme ihtimali daha düşük olan firmalarda KSS müşteri tatminine ve dahası firmanın piyasa değerine zarar vermektedir (LUO-BHATTACHARYA, 2006, p. 1).

Ghazali (2007) çalışmasında sahiplik yapısının Malezya borsasında aktif biçimde işlem gören firmaların yıllık raporlarında yer alan kurumsal sosyal sorumluluk söylemleri üzerinde herhangi bir etkisinin bulunup bulunmadığını araştırmıştır. Çoklu regresyon analizinden elde edilen araştırma bulgularına göre, hisse senedinin büyük çoğunluğunu işletme sahibinin elinde bulundurduğu - firma sahibi tarafından yönetilen- firmaların yıllık raporlarında yer alan kurumsal sosyal sorumluluk söyleminin, hisse senetlerinin büyük çoğunluğunu devletin elinde bulundurduğu firmaların yıllık raporlarında yer alan kurumsal sosyal sorumluluk söylemine göre önemli derecede daha az olduğu sonucunu elde etmişlerdir (GHAZALI, 2007, p. 251).

Sonuç olarak, KSS alanındaki araştırmaların çoğunun KSS olgusunun bir ya da birkaç boyutuna odaklandığını ve çeşitli değişkenlerle olan ilişkilerini açıklamakta da sınırlı bir bakış açısı sergilediğini söyleyebiliriz.

İKİNCİ BÖLÜM

2. YÖNETİM KURULLARI

20. Yönetim Kurullarının Önemi

Pek çok örgüt yönetim kurulları tarafından yönetilir. Gerçekte, bir yönetim kuruluna sahip olma şirketler için yasal gerekliliklerden biridir. Devlet üniversitelerinin yönetim kurulları gibi aynı zamanda pek çok tüzel kişiliği olmayan girişimin bu tür bir yönetim kurulu vardır. Yönetim kurulları teoride, bir örgütü yönetmede o örgütün doğasında var olan vekalet problemlerini çözmeye yardım eden ekonomik bir kurumdur (HERMALIN-WEISBACH, 2003, p. 1). Aynı zamanda, yönetim kurulları bir şirkette hissedarlar ve yöneticiler arasında bağ kuran önemli bir varlıktır. Bu yüzden yönetim kurulu bir firmanın yönetiminde önemli bir rol oynar (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 383). Dolayısıyla yönetim kurullarının niçin var olduğu sorusuna verilebilecek potansiyel bir cevap en basit ifade ile onların yönetmeliğin (düzenlemenin/regulation) bir ürünü olmalarıdır. Resmi anonim şirket yasaları ve borsa yönetim koşullarında, pek çok firmanın koşulların birçoğunu karşılayan bir yönetim kuruluna sahip olması istenir. Buna göre, yönetim kurulları en azından pek çok üyeye sahip olmalı, belirlenmiş düzeni (intizamı) yerine getirmeli, çeşitli komitelere sahip olmalı ve yöneticilerin bazılarının yönetimden bağımsız olmaları sağlanmalıdır (HERMALIN-WEISBACH, 2003, p. 3).

Yönetim kurulu bir şirketin stratejik karar alma, temsil ve en üst seviyede yürütme (yönetim) organıdır. Yönetim kurulu kararlarını alırken ve bunları uygularken, şirketin piyasa değerinin mümkün olan en üst seviyeye çıkarılmasını hedefler. Yönetim kurulu bunun bilinci içerisinde şirket işlerini, pay sahiplerinin uzun vadeli ve istikrarlı bir kazanç sağlamasını temin edecek şekilde yürütür. Bunu yaparken, pay sahipleri ile şirketin büyüme gereği arasındaki hassas dengenin de bozulmamasına özen gösterir. Yönetim kurulu, genel kurulda pay sahiplerinin kendisine vermiş olduğu yetki doğrultusunda,

mevzuat, esas sözleşme, şirket içi düzenlemeler ve politikalar çerçevesinde yetki ve sorumluluklarını kullanır ve şirketi temsil eder (SPK, 2005, s. 37).

Yönetim kurulu üyeleri görevlerini rasyonel şekilde ve iyi niyet kuralları çerçevesinde, şirketin çıkarları ile pay ve menfaat sahipleri arasındaki hassas dengeyi gözeterek yerine getirirler. Yönetim kurulu üyeleri, şirket hakkındaki gizli ve kamuya açık olmayan ve/veya ticari sır niteliğindeki bilgileri, ilgili mevzuatı da dikkate alarak, kendi, eşleri ve üçüncü kişilerin çıkarları için kullanamazlar (SPK, 2005, s. 37). Yönetim kurulu ve yöneticiler, şirketin misyonu ve vizyonu çerçevesinde, bir şirketin belirlemiş olduğu hedeflere ulaşmasında esas sorumludur. Bu itibarla, yönetim kurulu ve yöneticiler şeffaf bir şekilde performans değerlendirmesine tabi tutulmalı ve ödüllendirme veya göreve son verme bu esaslar çerçevesinde gerçekleştirilmelidir. Görevlerini gerektiği gibi yerine getirmemeleri nedeni ile şirketi ve dolayısıyla pay sahiplerini zarara uğratan yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler, sebep oldukları zarar şirkete ve pay sahiplerine ödemelidirler. Bu yol ile hem şirketin kayıpları engellenebilir, hem de bu kişilerin kendilerinden beklendiği şekilde sorumlu hareket etmeleri sağlanabilir (SPK, 2005, s. 38).

Yönetim kurulu şirket ile pay sahipleri arasında yaşanabilecek anlaşmazlıkların giderilmesinde ve çözüme ulaştırılmasında öncü rol oynar. Kurumsal yönetim ilkeleri doğrultusunda sorumluluklarını yürütür. Mevzuat, esas sözleşme ve genel kurulun yönetim kuruluna yüklediği görevleri kasten veya ihmalen yerine getirmemeleri halinde müteselsilen sorumludurlar (TÜSİAD, 2005, s. 33).

21. Yönetim Kurullarının Yapısı ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişkiler

Yönetim kurulu bir şirkette icranın irdelendiği, eleştirildiği en önemli organdır. Yönetim kurulu üyeleri, her hissedarın bilgisine açık bir prosedüre göre ve değişik hissedarların görüşlerini yansıtabilecek şekilde genel kurulda seçilir. Yönetim kurulu başkanı diğer yönetim kurulu üyeleri ile aynı olan görevlerine ek olarak, icra başkanı (Chief Executive Officer-CEO) ile yönetim kurulu toplantılarının gündemini oluşturur, kurumsal yönetim komitesi ile birlikte yönetim kurulunun işleyişini organize eder, iyileştirici önlemler alır. Yönetim kurulu üye sayısı, şirketin ihtiyaçlarına göre kurumsal

yönetim komitesi tarafından belirlenir. Yönetim kurulunun performans odaklı tarafsızlığının sağlanması için her üyenin, çoğunluk hissesine bakılmaksızın, tek oy hakkı vardır. Kararlar, toplantı yeter sayısı sağlanmışsa, toplantıya katılan üye sayısının çoğunluğu ile alınır (TÜSİAD, 2005, s. 33).

Zayıf bir kurumsal yönetim etkisiz bir yönetim kurulunun bir ürünü olarak görülür. Çeşitli kurumsal yönetim reform savunucuları yönetim kurulunun kompozisyonu, yapısı ve sahiplik şeklinin kurumsal yönetim ve kurumsal performansın her ikisini de artıracığı konusundaki uygun değişimleri sıklıkla tartışırlar (ANNE-WILLIAMS, 2003, p. 466).

1990'dan 2004'e kadar olan bir zaman periyodu için 7000 firmayı ele aldıkları çalışmalarında Linck, Netter ve Yang (2008), yönetim kurulu yapılarının küçük ve büyük firmalar arasında önemli ölçüde farklı olduğunu ileri sürerler. Örneğin, dış (outside) yönetici sahipliği orta ve büyük ölçekli firmalar için yönetim kurulu yapısıyla önemli ölçüde ilişkilidir. Fakat küçük firmalar için yönetim kurulu yapısı ilişkili değildir. Bununla birlikte, büyük firmalar daha büyük ve daha bağımsız yönetim kurullarına sahipken; yüksek büyüme fırsatları, yüksek AR-GE harcamaları ve yüksek hisse senedi getiri volatilitesi olan firmaların daha küçük ve daha az bağımsız yönetim kurullarıyla ilişkili olduklarını ifade ederler. Aynı zamanda, yüksek yönetsel sahiplik (managerial ownership) daha küçük ve daha az bağımsız yönetim kurullarıyla ilişkilidir. Ayrıca, eğer iç yöneticiler (insiders) özel yararlar elde etmek için daha büyük bir fırsata sahiplerse ve CEO da yönetim kurulu üzerinde daha büyük bir etkiye sahip olduğunda yönetim kurulları daha bağımsız olmaya eğilimlidirler (LINCK-NETTER-YANG, 2008, p. 309).

Anne ve Williams (2003) genellikle dört büyük yönetim kurulu özelliğinin kurumsal performansı etkilediğini düşünürler. Bunlar yönetim kurulu büyüklüğü, temsil veya kompozisyon (dış/outside yöneticilerin oranı), ikilik (duality) ve sahipliktir (ANNE-WILLIAMS, 2003, p. 472). Bununla birlikte, Dehaene, Vuyst ve Ooghe (2001) de yönetim kurulu yapısını yöneticilerin sayısı, dış yöneticilerin göreceli oranı ve CEO ve Yönetim Kurulu Başkanının görevlerinin ayrımı olmak üzere üç değişkenle tanımlamışlardır (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 384). Bu bağlamda yönetim kurulunun genelde yaygın bir şekilde kabul edilen karakteristikleri/ yapısı yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim

kurulu kompozisyonu, yönetim kurulu liderlik yapısı ve yönetim kurulu komitelerinden oluşmaktadır (KULA, 2005, p. 266).

Linck, Netter ve Yang (2008); yönetim kurulu büyüklüğünü yönetim kurulundaki yöneticilerin sayısı olarak, yönetim kurulu bağımsızlığını yönetim kurulunun dış yöneticiler (non-executive directors-outsiders) den oluşan oranı ve yönetim kurulu liderliğini de CEO'nun aynı zamanda yönetim kurulu başkanı (COB) olup olmayacağı (CEO ikiliği/ duality) olarak tanımlarlar (LINCK-NETTER-YANG, 2008, p. 311).

210. Yönetim Kurullarının Büyüklüğü ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişki

Yönetim kurulu büyüklüğü yönetim kurulunda bulunan yöneticilerin sayısı olarak tanımlanmaktadır (CHENG, 2008, p. 160; LINCK-NETTER-YANG, 2008, p. 311). Yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulu üyelerinin verimli ve yapıcı çalışmalar yapmalarına, hızlı ve rasyonel kararlar almalarına ve komitelerin oluşumu ve çalışmalarını etkin bir şekilde organize etmelerine olanak sağlayacak şekilde belirlenir (SPK, 2005, s. 48).

Yönetim kurulunun büyüklüğünün ne olması, yönetim kurulunun firma içi üyelerden mi yoksa firma dışı üyelerden mi oluşturulması gerektiği konusunda The National Industrial Conference Board, 1938'den beri çalışmalar yapmaktadır. Bu kurulun hazırlamış olduğu raporlar oldukça yararlı ve konuya açıklık getirir niteliktedir. Söz konusu rapora göre, bir yönetim kurulu için kanuni olarak üç üyenin gerekli olduğu belirtilmiştir. Bununla birlikte bugünkü eğilim ise, kurulların on ile on beş üyeden meydana gelmesidir. Genelde, büyük firmalar yönetim kurulları için on-on beş üye seçme eğilimi gösterirlerken, daha küçük firmalar yedi ile on arasında üyeye sahip olabilirler. Üç yöneticiden meydana gelen bir yönetim kurulu normal olarak kanuni gerekleri yerine getirmenin ötesinde pek fazla bir iş yapamayacak kadar küçüktür. Diğer taraftan, yirmi ya da daha fazla üyeden meydana gelen bir yönetim kurulu ise, bu kadar çok kişi ile temel problemleri tartışmanın zor olması nedeniyle etkisini kaybetmektedir. Büyük bir yönetim kurulunda işler genellikle komiteler tarafından yürütülür ve kurul çalışması bir formalitedir. Ayrıca raporda, yönetim kurulunun kaç üyeden oluşması gerektiği konusunda belirlenmiş kesin bir sayının olmadığı

da belirtilmektedir. Ancak yönetim kurulu üyelerden gelen fikirlerin kolayca derlenip toparlanabileceği kadar küçük ama gerekli komite yapısına uygun ve ilgi alanlarını sağlayacak büyüklükte olmalıdır. Çoğu kurullarda toplantıları düzenli olarak organize etmek için bir yürütme komitesi seçilir; kurul bu yürütme komitesinin tahakkümü altına girmeyecek kadar da büyük olmalıdır. Kurulun büyüklüğüne etki eden faktörler firmada yürütülen komuta faaliyetleri (line activity) ve bunların grafik dağılımıdır. Sigorta şirketleri ve bazı bankalar ve trust company'ler (vekaletle başkaları hesabına iş yapan şirket veya bankalar), kurullarında genellikle çok sayıda yönetici üye bulundurlar. Çünkü bu kişiler, ait oldukları gruplarını temsil etmek amacıyla yönetim kuruluna katılmak durumundadırlar ve kurul dışından çok değişik ilgi alanı ve fikirlerle gelmektedirler (ÖZ-ALP, 1986, ss. 107-108).

Dolayısıyla, yönetim kurulu küçük ise, çeşitli görüş ve tecrübelerden yararlanılamaz, büyük olduğunda ise, yönetim kurulunun idaresi güçleşmektedir (ÖZ-ALP, 1986, s. 134). Bununla birlikte, faaliyetlerin etkin bir biçimde sürdürülebilmesi açısından, yönetim kurulu üye sayısı, derecelendirme kuruluşları olan Standart&Poor's ve Moody's tarafından standart 5-9 kişi olarak kabul edilmektedir (<http://www.btinsan.com/128/63.asp>).

Kurumsal yönetim literatürü, yüksek bir üyelik koordinasyonuna, daha az iletişim problemlerine ve daha az free-rider problemlerine sahip oldukları için küçük yönetim kurullarının büyük yönetim kurullarından daha etkili denetleyiciler olduklarını belirtir. Büyük yönetim kurulu olan şirketlerde, kişisel olarak her yöneticiye düşen yük daha az olduğu için, yönetimi denetleme sorumluluğunun daha fazla yayılmış olması olasıdır. Aksine, daha küçük yönetim kurullarında her bireysel yönetim kurulu üyesinin yönetim kurulunun mali raporlarının ve ilgili açıklamalarının yeterliliğinin denetimi için kişisel sorumluluğu alma olasılığı daha fazla olacaktır. Aynı zamanda, daha küçük bir yönetim kurulu daha az bürokratik problemler taşır ve böylece daha fonksiyonel ve daha etkili olabilir. Sonuç olarak, daha küçük bir yönetim kurulu daha iyi finansal raporlama denetimi sağlayabilir (AHMED-HOSSAIN-ADAMS, 2006, p. 421).

Literatürde yönetim kurullarının büyüklüğü ile firma performansı arasındaki ilişkiyi ele alan birçok çalışmaya rastlanmaktadır. Bu çalışmalarda da genel olarak yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça, iletişim ve koordinasyon sorunlarının ortaya çıkacağı, yönetimi kontrol

etme yeteneğinin zayıflayacağı ve yönetim ve kontrolün birbirlerinden ayrılmasından dolayı vekalet problemlerinin meydana geleceği belirtilmektedir. Bu anlamda, deneysel kanıt çoğunlukla daha küçük yönetim kurullarını desteklemektedir (KAYMAK-BEKTAŞ, 2008, p. 553). Örneğin, Yermack (1996), yönetim kurulu büyüklüğü ve firma değeri arasındaki ilişkiyi 452 büyük ABD sanayi şirketini ele alarak incelediği çalışmasında, yönetim kurulu büyüklüğü ve firma değeri arasında ters bir ilişki bulmuştur. Bu sonuç daha küçük yönetim kurullarının daha etkili olduklarını göstermektedir (YERMACK, 1996, p. 185).

Benzer bir şekilde Eisenberg, Sundgren ve Wells (1998) Finli 500 küçük ve orta büyüklükteki işletme üzerinde yaptıkları araştırmada yönetim kurulu büyüklüğü ve karlılık oranları arasında negatif bir ilişki olduğu sonucunu bulmuşlardır. Buna göre, büyük yönetim kurulları daha düşük firma değeriyle ilişkilidir (EISENBERG-SUNDGREN-WELLS, 1998, p. 35). Ayrıca, eğer ideal bir yönetim kurulu büyüklüğü varsa, bu ideal yönetim kurulu büyüklüğünün firma büyüklüğüne bağlı olarak değiştiğini ileri sürmüşlerdir (EISENBERG-SUNDGREN-WELLS, 1998, p. 53).

Yermack (1996) ve Eisenberg, Sundgren ve Wells (1998)'in sonuçlarıyla tutarlı olacak şekilde Mak ve Kusnadi (2005) de, Singapur ve Malezya'daki firmalar üzerinde yaptıkları çalışmada her iki ülkedeki firmaların yönetim kurullarının büyüklüğü ile firma değeri arasında negatif ilişki bulmuşlardır (MAK-KUSNADI, 2005, p. 301). Bu sonuç aynı zamanda Jensen (1993)'ın önerisiyle de tutarlıdır. Jensen (1993), yönetim kurullarını küçük tutmanın onların performansını geliştirmeye yardımcı olacağını belirtmektedir. Aynı zamanda, yönetim kurullarının yedi veya sekiz kişiden fazla olduğu zaman daha az etkili bir şekilde işlevlerini yerine getirdiklerini ve CEO için de denetimin daha kolay olduğunu ifade eder (JENSEN, 1993, p. 865).

Andres, Azofra ve Lopez (2005) Anglo-Saxon kurumsal sisteminden üç (Kanada, USA ve UK) ve Kıta sisteminden de yedi (Almanya, Belçika, İspanya, Fransa, Hollanda, İtalya ve İsviçre) olmak üzere Batı Avrupa ve Kuzey Amerika'daki 10 ülkeden 450 finansal olmayan şirketi ele alarak yönetim kurulu büyüklüğünün, kompozisyonunun ve iç işleyişinin firma değeri üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalarında, yönetim kurulu büyüklüğü ve firma değeri arasında negatif bir ilişki bulmuşlardır (ANDRES-AZOFRA-

LOPEZ, 2005, p. 197). Benzer bir şekilde, Hermalin ve Weisbach (2003), yönetim kurulu büyüklüğü ve kurumsal performans arasında negatif bir ilişki olduğu ileri sürerler (HERMALIN-WEISBACH, 2003, p. 14).

Belçika işletmelerini daha önce ABD ve Birleşik Krallık'da yapılan çalışmaların sonuçlarıyla karşılaştıran Dehaene, Vuyst ve Ooghe (2001), Belçika'daki işletmelerin yönetim kurulu büyüklüğünün firmaların getirisini arttırmayacağı sonucunu elde etmişlerdir. Ancak bu durumun yöneticilerin sayısının önemsiz olduğu anlamına gelmeyeceğini, örneğin, bir şirket daha küçük bir yönetim kuruluna sahip olduğu zaman, karar almak için gerekli olan zamanın daha kısa olduğunu ifade etmişlerdir (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 392). Ayrıca, Belçika'daki işletmelerin yönetim kurullarındaki yöneticilerin sayısının (ortalama olarak 8.36) ABD'deki 1980 ve 1990 yıllarının her ikisi dikkate alınarak bulunan ortalama yönetici sayısı (ortalama olarak 12.38) ndan daha az olduğu sonucunu elde etmişlerdir. Dolayısıyla, ABD'deki işletmelerin yönetim kurullarının bir Kıta Avrupası ülkesi olan Belçika'daki işletmelerin yönetim kurullarından daha büyük olduğunu söyleyebiliriz. ABD'deki işletmelerin Belçika işletmelerinden daha büyük olması ve bu nedenle daha büyük bir yönetim kuruluna ihtiyaç duymaları bu sonucun olası bir açıklaması olarak ileri sürülmüştür (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 387).

Ahmed, Hossain ve Adams (2006) kazanç bilgilendiriciliğinin (earnings informativeness) yönetim kurulunun büyüklüğü ve yönetim kurulunda bulunan dış yöneticilerle olan ilişkisini Yeni Zelanda firmaları üzerinde 1991-1997 mali yıllarını ele alarak inceledikleri çalışmalarında, kazanç bilgilendiriciliği ile yönetim kurulu büyüklüğü arasında negatif bir ilişki olduğu sonucunu elde etmişlerdir (AHMED-HOSSAIN-ADAMS, 2006, p. 418). Bu sonuç aynı zamanda daha küçük yönetim kurullarının daha büyük yönetim kurullarına göre kazançların kalitesini denetlemede daha etkili olduklarını göstermektedir (AHMED-HOSSAIN-ADAMS, 2006, p. 428).

Cheng, Evans ve Nagarajan (2008), 1984-1991 yılları arasında Forbes'daki 500 firmanın 350'si üzerinde yaptıkları araştırmada bir bütün olarak sermaye piyasasının kontrol edildiği durumlarda daha küçük yönetim kurullarının daha iyi performansa yol açtığını ve daha aktif olduğunu göstermişlerdir (CHENG-EVANS-NAGARAJAN, 2008, p. 121). Ayrıca, yönetim kurulu büyüklüğünü azaltma yönetim kurulunun iletişim ve

koordinasyon maliyetlerini azaltmaya yardım ederken, yöneticilerin ise yönetimi kontrol etmenin daha kolay olduğu daha büyük bir yönetim kurulunu devam ettirmek için çıkarlara sahip oldukları da ifade edilmiştir (CHENG-EVANS-NAGARAJAN, 2008, p. 124).

Guest (2008)'in İngiltere'de 1981-2002 dönemi için yaptığı araştırmanın sonuçları yönetim kurulu büyüklüğünün tobin q, aktif karlılığı (ROA), AR-GE masrafları gibi çeşitli finansal performans göstergeleri ile negatif yönde ilişkili olduğunu göstermiştir (GUEST, 2008, p. 51).

Huther (1997), çalışmasında kurumsal yönetim kurullarının etkisiz/ verimsiz bir şekilde büyük olduklarını ifade etmektedir. Huther (1997)'e göre yönetim kurullarını yönetme, herhangi bir karar yapma konularında olduğu gibi koordinasyon problemleri ile karşılaşır. Bu problemler yönetim kurulunun büyüklüğü arttığı zaman artar. Daha büyük yönetim kurullarının koordinasyon maliyetlerini dengeleme, karar verme sürecine daha fazla kişiyi dahil etmeyle önerilen daha geniş perspektiflerin yararlarıdır. Teoride, ilave bakış açılarının yararları oluncaya kadar yöneticilerin sayısını arttırmayla karar verilen yönetim kurullarının büyüklüğü, karar yapmadaki daha büyük zorlukların maliyetleri ile dengelenir (HUTHER, 1997, p. 259). Huther (1997)'in çalışmasından elde edilen sonuç, karar yapma koordinasyonu ve bilgi işlem gibi örgütsel problemlerin daha büyük gruplarla daha büyük olacağı varsayımıyla tutarlıdır (HUTHER, 1997, p. 263).

Hipotez 1a: Yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça finansal performans azalır.

211. Yönetim Kurullarının Kompozisyonu ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişki

Yönetim kurulları, genellikle iç üyeler/ yöneticiler ve dış üyelerin bir karışımından meydana gelir (HERMALIN-WEISBACH, 2003, p. 4). Pek çok yönetim kurulu çalışması yöneticileri üç gruba ayırmıştır. Birinci grup, firma tarafından çalıştırılan iç yöneticilerdir. Aynı zamanda fon yöneticileri olan bu yöneticiler, fon yönetimi ve yatırım danışmanı yönetimi kategorilerinden en azından birinde hizmet verirler. İkinci grup yöneticiler, bağlı (affiliated) yöneticilerdir. Bu yöneticiler çalışan değildirler, fakat bir çalışanın bir aile üyesi veya firmada önceden çalışan biri olabilecekleri gibi firmanın bir danışmanı,

tedarikçisi, bankacısı, avukatı gibi firmayla bu tür bir ilişkiye sahip olanlar da bu gruba girerler. Üçüncü grup yöneticiler ise, bağımsız yöneticiler olarak düşünülen diğer bütün yöneticilerden oluşur (DAVIDSON-ROWE, 2004, p. 52). Cheng (2008) bağımsız bir yöneticiyi, şirketin bir çalışanı ya da daha önceki bir yöneticisi olmamasının yanı sıra şirketle önemli iş ilişkilerine de sahip olmayan kişi olarak tanımlamaktadır (CHENG, 2008, p. 160). Firstenberg ve Malkiel (1980) de bağımsız bir yöneticiyi şirketin bir çalışanı olmadığı gibi şirketle bir avukat, bankacı, tedarikçi veya müşteri olarak da önemli bir iş ilişkilerine de sahip olmayan bir birey olarak tanımlarlar (FIRSTENBERG-MALKIEL, 1980, p. 26). Yöneticileri iç üyeler ve dış üyeler olarak ayıran Davidson ve Rowe (2004), iç yöneticileri “ilgili yöneticiler” (interested directors) olarak tanımlarken, dış yöneticileri “ilgisiz/ tarafsız yöneticiler” (disinterested directors) olarak tanımlamışlardır. Ayrıca, dış yöneticileri de kendi aralarında bağımsız (independent) ve bağlı (affiliated) dış yöneticiler olarak sınıflandırmışlardır (DAVIDSON-ROWE, 2004, p. 53).

Lefort ve Urzua (2008), yönetim kurulu kompozisyonunu yönetim kurulundaki bağımsız (dış ve profesyonel) yöneticilerin oranı olarak ele alırlar. Şili Şirketler Yasası (Şili Corporations Law) bağımsız (independent) bir yöneticiyi kontrolü elinde tutan hissedarların oyları olmadan yönetim kurulunda bir koltuk alabilen bir kişi olarak tanımlamaktadır. Dolayısıyla, Lefort ve Urzua (2008)’ya göre, dış yöneticiler kontrolü elinde tutan hissedarların oyları olmadan seçilen yönetim kurulu üyeleridir. Diğer taraftan, profesyonel yöneticiler ise kontrolü elinde tutan hissedarların oyları ile seçilen yönetim kurulu üyeleridir, fakat onlar kontrolü elinde tutan hissedara resmi aile veya başka bağların olmayışı yüzünden bağımsızdırlar. Genelde, profesyonel yöneticiler daha önceden hükümet, üniversiteler veya iş birliklerinde çalışmışlardır. Bağımsızlığı garanti altına almak için, profesyonel yöneticiler aynı kontrolü elinde tutan hissedar tarafından kontrol edilen bir şirketin sadece yönetim kurulu üyeleridir. Bu nedenle, “profesyoneller” kontrolü elinde tutan hissedarlar tarafından seçilen bağımsız yönetim kurulu üyeleriyken, “dış yöneticiler” azınlık hissedarlar tarafından seçilen bağımsız yönetim kurulu üyeleridir. Elbette, bağımsız olmayan bir yönetim kurulu üyesi de kontrolü elinde tutan hissedarın herhangi bir şirketinde bir yönetici olarak çalışan kişidir (LEFORT-URZUA, 2008, p. 616).

Bhagat ve Black (1999) de yöneticileri iç yöneticiler (inside directors), bağlı dış yöneticiler (affiliated outside directors) ve bağımsız yöneticiler (independent directors) olarak sınıflandırmışlardır. İç yöneticiler, şirketin şimdiki yöneticileri olan kişilerdir. Bağlı dış yöneticiler ise şirketin daha önceki yöneticileri, şirket memurlarının akrabaları ve ticari bankacıları, yatırım bankacılarını ve avukatları içeren, şirketle muhtemel olarak iş ilişkilerine sahip kişiler olarak tanımlanır. Bağımsız yöneticiler de, şirketle bu tür bağları olmayan dış yöneticilerdir. Ayrıca Bhagat ve Black (1999), en azından % 50'sinin bağımsız yöneticilerden oluştuğu bir yönetim kurulunu “çoğunlukta bağımsız yönetim kurulu” (majority-independent board) olarak tanımlarken, sadece bir veya iki iç yöneticisi olan bir yönetim kurulunu ise “en üst çoğunlukta bağımsız yönetim kurulu” (supermajority-independent board) olarak tanımlamaktadırlar (BHAGAT-BLACK, 1999, p. 924).

SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne göre yönetim kurulu, etkinliğinin en üst düzeyde olmasını ve her türlü çıkar çatışmasından ve etkiden uzak, karar alma, yürütme ve temsil görevlerini bağımsız bir şekilde yerine getirmesini sağlayacak şekilde oluşturulur. Yönetim kurulu üyelerinin yetenek, beceri ve deneyim düzeyleri ile bağımsızlık derecesi, yönetim kurulunun performans düzeyini ve başarısını belirlemekte ve şirketin hedefe ulaşmadaki başarısını doğrudan etkilemektedir (SPK, 2005, s. 37).

TÜSİAD (2002) tarafından hazırlanan rapora göre, aşağıdaki kriterlere uyan yönetim kurulu üyesi “bağımsız üye” olarak nitelendirilebilir:

- Şirkette sadece yönetim kurulu üyeliği ve (varsa) yönetim kurulundaki üyeliğinden dolayı ödül olarak hak kazandığı ve toplam olarak % 5'i geçmeyen hissedarlığı bulunması;
- Şirket tarafından veya şirketin herhangi bir bağlı bulunduğu kuruluş, kardeş firma veya sahip olduğu firmalardan biri tarafından son iki yılda çalıştırılmamış olması;
- Şirkete önemli ölçüde ürün ve hizmet sağlayan firmaların herhangi birisinde çalışmıyor olması (ana tedarikçi, müşteri, devamlı danışman, şirket avukatı vb.);
- Eşi veya birinci dereceden akrabalarından hiçbirisinin şirkette yönetici, önemli hissedar (toplam sermayenin % 5'inden fazlasını elinde bulunduran) veya herhangi bir kontrol noktasında olmaması;

- Şirketten yönetim kurulu üyeliği ücreti dışında başka herhangi bir gelir elde etmiyor olması; eğer yönetim kurulu görevi dolayısıyla hissedar ise kanuni azınlık hissesi seviyesinin altında hissese sahip olması ve yönetim kurulu üyeliği ücreti ve temettü dışında başka herhangi bir gelir elde etmiyor olmasıdır (TÜSİAD, 2002, s. 17).

Ulusal Sanayi Konferansı Kurulu (The National Industrial Conference Board), üyeleri firma dışı (profesyonel) yöneticilerden oluşan yönetim kurullarına doğru fark edilebilir bir eğilim olduğunu raporlarında belirtmektedir. Bir NICB araştırmasına katılan 600 imalatçı firmanın hemen hemen üçte ikisi, firma dışı üyelerden oluşan yönetim kurullarına sahip olduklarını belirtmişlerdir. 300 imalatçı şirketin % 91'i yönetim kurullarındaki üyelerin büyük bir çoğunluğunu firma dışı üyelerin oluşturduğunu belirtmişlerdir. Bu, tartışma götürür bir konudur. Bazı yetkililer firma-içi üyelerden oluşan yönetim kurulu düşüncesini ısrarla savunurken, firma-içi ve firma-dışı üyelerden oluşan yönetim kurullarından hangisinin daha üstün olduğunu kestirmenin bir yolu yoktur. Ancak, kurulların yapısı konusunda yapılan analizler, aşağıdaki sonuçları destekler niteliktedir:

1. Kurul üyelerinin çoğunluğu dışarıdan, yani firma hesabına çalışmayan kişilerden oluşmalıdır. Firmada çalışanlar firma dışı üyeler kadar objektif olamazlar.
2. Yönetim kurulu başkanı, yönetim kurulunun daimi üyesi olmalıdır.
3. Firma içinden belli sayıda önemli teknik elemanı kurul üyesi olarak bulundurmak, çoğunlukla kurula firma ile ilgili teknik bilgilerin getirilerek kurulda daha doğru kararlar alınması bakımından bir ihtiyat gibi düşünülmektedir. Bu durum, aynı zamanda, firma dışı üyelerin yönetimdeki anahtar kişilerin düşünme biçimleriyle karşı karşıya gelip onları daha iyi tanımalarına da yardımcı olmaktadır. Bununla birlikte, firma içi üyelerin ise yönetim kurulu başkanından ayrı olarak düşünmeleri düşünülemez. Ayrıca, tartışmanın söz konusu olduğu konularda da firma içi üyelerin bağımsız olarak davranmaları söz konusu olamaz.
4. Bir ticaret bankası temsilcisi ve bir yatırım bankası temsilcisi ve de bir hukukçu genellikle anonim şirket kurullarının üyeliklerine getirilirler. Kişisel yetenekleri için seçildikleri ve şirket hesabına yürüttükleri görevlerini iyi bir şekilde sonuçlandırdıkları sürece bu tür tecrübeli firma dışı üyeler genellikle firma için değerli olmaktadır (ÖZ-ALP, 1986, ss. 108-109).

Bhagat ve Black (1999)'e göre ise, iç yöneticiler şirketin faaliyetleri hakkında yüksek bir şekilde bilgiye sahiptirler. Bağımsız yöneticiler ise bağımsızdırlar, fakat şirket içinde ne olduğundan genellikle habersizdirler. Bağımsız oldukları için bir kriz durumunda bağımsız yöneticiler daha çabuk harekete geçebilirler, fakat bilgisiz oldukları için yanlış bir şey yapma ihtimalleri daha fazladır. Benzer bir şekilde, bağlı yöneticiler şirketle devam eden iş ilişkileri nedeniyle, şirketin güçlü ve zayıf yönlerini bağımsız yöneticilerden daha iyi anlayabilirler. Bu nedenle, en iyi yönetim kurulu bu üç yönetici türünün bir karışımını içermelidir (BHAGAT-BLACK, 1999, p. 954).

2110. Bağımsız Yöneticiler ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişki

Kurumsal yönetim ilkelerine göre yönetilen şirket ve kurumlarda yönetim kurulu gerekli deneyim, beceri ve farklı bilgi birikimleri gerektiren üyelerden oluşmalıdır. Bağımsız üyelerin yönetim kurulunda çoğunlukta bulunması, bir şirkette kurumsal yönetimin doğru ve tarafsız uygulamaları sağlayabilmesi için ön koşuldur (TÜSİAD, 2005, s. 33). Yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiç bir etki altında kalmaksızın icra etme niteliğine ve potansiyeline sahip bağımsız üyeler bulunur. Yönetim kurulunun sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte biri bağımsız üyelerden oluşur. Bağımsız üye sayısının hesaplanmasında küsuratlar izleyen tam sayı olarak dikkate alınır (SPK, 2005, s. 48).

Yönetim kurulunda yer alan bağımsız üyelerin, şirketin, pay ve menfaat sahiplerinin çıkarlarını her şeyin üstünde tutabilme ve kararlarda tarafsız olabilme avantajına doğal olarak sahip oldukları kabul edilmektedir. Bu çerçevede bağımsız üyelerin yönetim kurulunda çoğunlukta bulunması, bir şirkette kurumsal yönetimin doğru ve tarafsız olarak uygulanmasının önemli unsurlarından bir tanesidir. Ancak ülke uygulamalarına bakıldığında, bu konunun her ülkenin özgün koşulları çerçevesinde farklı değerlendirildiği de bir gerçektir. Ülkemiz uygulamaları da dikkate alınarak, İlkelerde bağımsızlığa ilişkin kriterlere yer verilmiş ve yönetim kurulunun sayısının ikiden az olmamak üzere, en az üçte birinin bu kriterleri sağlayan bağımsız üyelerden oluşması tavsiye edilmiştir. Hiç kuşkusuz ülkemize özgü koşullardaki değişiklikler ile birlikte bu sayının ve oranın artırılması hedeflenmelidir. Diğer taraftan İlkelerde yönetim kurulu tarafından oluşturulacak

komitelerin başkanlarının bağımsız üye olması önerildiğinden, ikiden fazla komite oluşturulması durumunda, yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı buna uygun olarak arttırılmalıdır (SPK, 2005, ss. 37-38).

Yönetim kurulunun bağımsızlık derecesinin onun kompozisyonuyla yakın bir şekilde ilişkili olduğu ampirik finansta ve uygulamada standart bir görüştür (JOHN-SENBET, 1998, p. 380). Yönetim kurulunun bağımsızlığı, yönetim kurulunun dış üyeler (non-executive yöneticiler/ outsiders) den oluşan oranı olarak tanımlanır (LINCK-NETTER-YANG, 2008, p. 311). Yönetim kurulunda dış yöneticilerin sayısı orantılı olarak arttığı zaman yönetim kurulunun daha fazla bağımsız olacağı varsayılır. Nitekim, Amerika'daki kurumsal yönetim dış yöneticilerin büyük bir çoğunluğuyla "bağımsız" yönetim kurullarına doğru gittikçe artan bir şekilde yön değiştirmiştir (JOHN-SENBET, 1998, p. 380). Bhagat ve Black (1999) de son 30 yıl içinde, büyük Amerikan kamu işletmelerinin yönetim kurullarının önemli ölçüde değiştiğini belirtmişlerdir. 1960larda, bu işletmelerin pek çoğu iç yönetici çoğunluğuna sahipken; bugün ise bu işletmelerin hemen hemen hepsi dış yöneticilerin çoğunluğuna ve pek çoğu da "bağımsız" yönetici çoğunluğuna sahiptir. Pek çok şirket sadece bir veya iki iç yöneticiyle "en üst çoğunlukta" bağımsız yönetim kurullarına sahiptir (BHAGAT-BLACK, 1999, p. 922). Aynı şekilde, yönetim kurulu bağımsızlığının ve böylece dış yöneticiliğin hissedar zenginliği ve CEO disiplini üzerindeki etkisi deneysel literatürde geniş bir ilgi almıştır. Fakat, maalesef bu konudaki mevcut kanıtlar karışıktır (JOHN-SENBET, 1998, p. 380).

Hissedarların zenginliği üzerinde dış yöneticilerin etkilerini inceleyen çalışmalar öncelikli olarak dış yöneticilerin firma değerini etkili bir şekilde koruyup ve/ veya arttırıp arttırmayacakları üzerine odaklanırlar (AHMED-HOSSAIN-ADAMS, 2006, p. 420). Dış yöneticilerin oranı ve kurumsal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların deneysel sonuçları karışıktır (ANNE-WILLIAMS, 2003, p. 473).

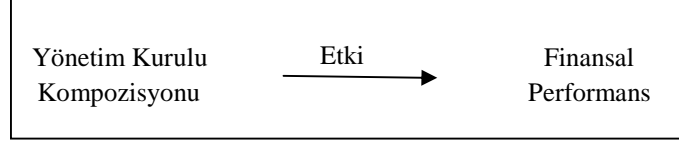
Nitekim, Kaymak ve Bektaş (2008) da yönetim kurulu bağımsızlığı çalışmalarının çelişkili sonuçlar ürettiğini ifade etmişlerdir. Türkiye'de 2001-2004 yılları arasında piyasada işlem gören 27 Türk bankasını ele alarak yönetim kurulu özellikleri ile bankaların performansları arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında Kaymak ve Bektaş, beklenilenin aksine yönetim kurulunda daha çok dış yöneticinin bulunması ile aktif

karlılığı (ROA) arasında negatif bir ilişki olduğu sonucu elde etmişlerdir (KAYMAK-BEKTAŞ, 2008, p. 550). Buna karşılık Andres, Azofra ve Lopez (2005) ise çalışmalarında, yönetim kurulundaki dış yöneticilerin oranı ile firma değeri arasında önemli bir ilişki olmadığı sonucunu bulmuşlardır (ANDRES-AZOFRA-LOPEZ, 2005, p. 197). Benzer bir şekilde Ahmed, Hossain ve Adams (2006) da kazanç bilgilendiriciliğinin (earnings informativeness) yönetim kurulunda bulunan dış yöneticilerle ve yönetim kurulu büyüklüğüyle olan ilişkisini Yeni Zelanda firmaları üzerinde 1991-1997 mali yıllarını ele alarak inceledikleri çalışmalarında, kazanç bilgilendiriciliği ile yönetim kurulunda hizmet eden dış yöneticiler arasında bir ilişkinin olmadığı sonucuna varmışlardır (AHMED-HOSSAIN-ADAMS, 2006, p. 418).

Çalışmasında yönetim kurulu kompozisyonunu ölçmek için bağımsız yöneticilerin oranını kullanan Cheng (2008) ise daha büyük, daha eski ve daha fazla çeşitlenmiş firmalarda daha az değişken bir performansın gözlenmesinin muhtemel olduğunu ifade etmektedir. Cheng (2008)'e göre bağımsız yöneticiler, iç yöneticilere nazaran daha fazla heterojen görüşlere sahip olabildikleri için, onlar yönetim kurulu kararlarını yumuşatabilirler ve böylece daha az performans değişkenliği meydana gelir (CHENG, 2008, p. 162). Boone ve diğerleri (2007) de çalışmalarında daha büyük, daha deneyimli ve daha çeşitli firmaların daha büyük ve daha bağımsız yönetim kurullarına sahip oldukları sonucunu bulmuşlardır (BOONE ve diğerleri, 2007, p. 90).

Davidson ve Rowe (2004); çalışmalarında yönetim kurulu kompozisyonunun finansal performansı çok güçlü bir şekilde etkilemediğini, bunun çalışmada kullanılan istatistiksel model kadar finansal performans ve yönetim kurulu kompozisyonu tanımlarına da bağlı olduğunu ifade etmişlerdir. Ayrıca bu çalışmada önceki finansal performansın yönetim kurulu kompozisyonunu etkilediğine dair bir bakıma daha güçlü bir kanıt bularak, bu ilişkinin yönetim kurulu kompozisyonunun nasıl tanımlandığıyla ilişkili olduğunu belirtmişlerdir. Bununla birlikte, Davidson ve Rowe (2004) çalışmalarında intertemporal endogeneity adında bir teori önermişlerdir. Bu teori, bir dönemdeki yönetim kurulu kompozisyonunun daha sonraki dönemlerde finansal performansı etkilediği ve bir dönemdeki finansal performansın da daha sonraki dönemlerde yönetim kurulu kompozisyonunu etkilediği düşüncesidir. Bu nedenle, yönetim kurulu kompozisyonu ve finansal performans birbirlerini etkilerler, fakat bu etki geciktirilir (DAVIDSON-ROWE,

2004, p. 49). Şekil 4 yönetim kurulu kompozisyonu ve finansal performans arasında geleneksel olarak varsayılan ilişkiye ilişkin diyagramı göstermektedir.



Şekil: 4

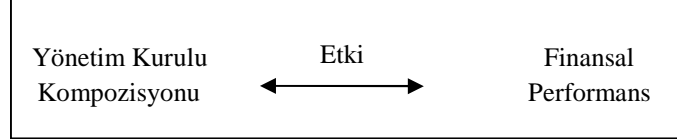
Yönetim Kurulu Kompozisyonu ve Finansal Performans Arasında Hipotezleştirilen Geleneksel İlişki

Kaynak: DAVIDSON-ROWE, 2004, p. 50.

Şekil 4’de de görüldüğü üzere, geleneksel modelde, yönetim kurulu kompozisyonunun (yönetim kurulu üyelerinin daha fazla bağımsızlığı) daha iyi finansal kararlara sebebiyet vereceği ve vekalet problemlerini azaltacağı varsayılır. Daha fazla yönetim kurulu bağımsızlığı ile işletmelerin daha iyi finansal performansa sahip olacağı geleneksel modelin göstergeleridir.

Hermalin ve Weisbach (2003) ise, yönetim kurulu çalışmalarının genellikle endogenous denilen bir problemi yansıttığını ve böylece yorumu zor sonuçlar elde edildiğini ifade ederler. Örneğin, firma performansı hem önceki yöneticilerin eylemlerinin bir sonucudur hem de onun kendisi daha sonra gelen yöneticilerin seçimini potansiyel olarak etkileyen bir faktördür. Yönetim kurulu çalışmalarının da genellikle bu meseleyi yansıttığını ve böylece yorumu zor sonuçlar elde edildiğini ifade ederler (HERMALIN-WEISBACH, 2003, p. 2). Dolayısıyla, Hermalin ve Weisbach (2003), bu ilişkinin endogenous olabileceğini ifade ederler. Yani, yönetim kurulu kompozisyonunun performansı etkilediğinden veya performansın yönetim kurulu kompozisyonunu etkilediğinden ziyade, yönetim kurulu kompozisyonu ve performansın birlikte birbirlerini etkiledikleridir. Endogenous modelde, finansal performans ve yönetim kurulu kompozisyonu arasındaki etki her iki yolla çalışır. Buna göre, bu ilişki şekil 5’deki gibi çalışacaktır (HERMALIN-WEISBACH, 2003, p. 2). Kötü kurumsal performansı takiben bağımsız yöneticilerin yönetim kuruluna eklenmesi ihtimali artar (HERMALIN-WEISBACH, 1998, p. 112). Yani kötü performans hissedarların daha bağımsız bir yönetim

kurulunu seçmelerine neden olacaktır. Bağımsız yönetim kurulu da finansal performans üzerinde bir etkiye sahip olacaktır. Böylece, yönetim kurulu kompozisyonu ve performans birlikte birbirlerini etkilerler (HERMALIN-WEISBACH, 2003, p. 2). Şekil 5 yönetim kurulu kompozisyonu ve finansal performans arasındaki endogenous ilişkiyi göstermektedir.

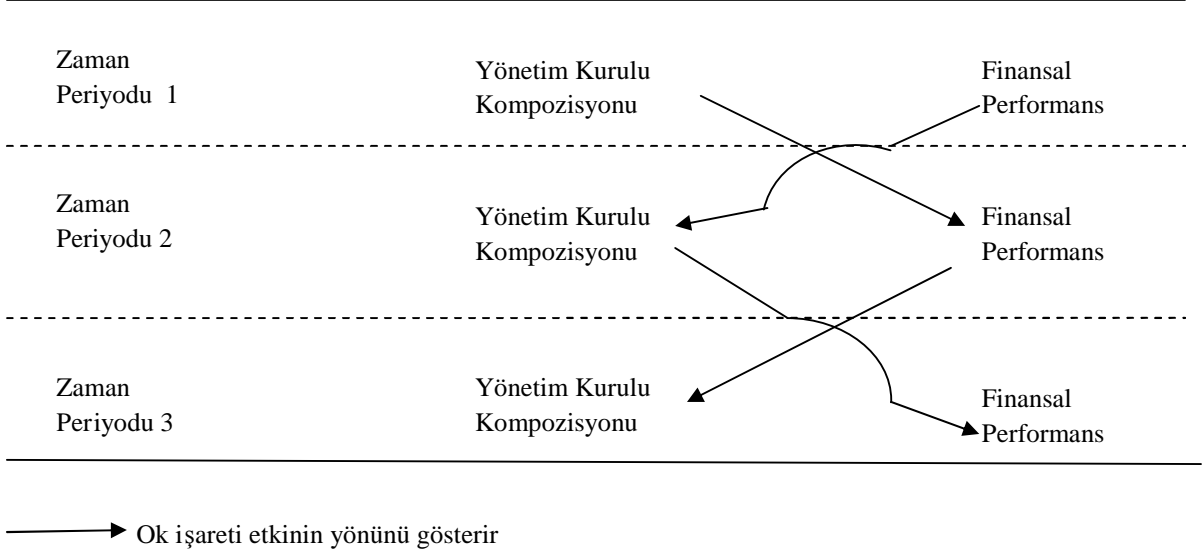


Şekil: 5

Yönetim Kurulu Kompozisyonu ve Finansal Performans Arasındaki Endogenous İlişki

Kaynak: DAVIDSON-ROWE, 2004, p. 50.

Davidson ve Rowe (2004) ise çalışmalarında yönetim kurulu kompozisyonu ve finansal performans arasında hem endogenous hem de intertemporal bir ilişkiyi ifade eden bir teoriyi önermektedirler. Intertemporal endogeneity, bir periyottaki finansal performansın müteakip dönemlerde finansal performansı etkileyen yönetim kurulu kompozisyonunu daha sonraki bir periyotta etkileyeceğini ifade eder. Finansal performans ve yönetim kurulu kompozisyonu birbirlerini etkilediği için ilişki endogenousdur. Finansal performans sadece periyodik olarak ölçüldüğü için ve yönetim kurulu kompozisyonu değişiklikleri periyodik olduğu için, endogenous ilişkinin de intertemporal olması öngörülmüştür. Davidson ve Rowe (2004) çalışmalarında endogeneitynin çok sınırlı bir kanıtını bulmuşlardır. Finansal performansın yönetim kurulu kompozisyonunun bir belirleyicisi olması en güçlü ilişki olarak görülmüştür ve yönetim kurulu kompozisyonunun performansı etkilediğine ilişkin sadece çok sınırlı bir kanıt bulunmuştur. Dolayısıyla burada nedensel etkinin öncelikli olarak finansal performanstan yönetim kurulu kompozisyonuna gittiği yönünde bir sonuç elde edilmiştir ve bu etkinin aynı zamanda intertemporal olabileceği ifade edilmiştir (DAVIDSON-ROWE, 2004, p. 59). Şekil 6 yönetim kurulu kompozisyonu ve finansal performans arasındaki intertemporal endogenous ilişkiyi göstermektedir.



Şekil: 6

Yönetim Kurulu Kompozisyonu ve Finansal Performans Arasındaki Intertemporal Endogeneity İlişki

Kaynak: DAVIDSON-ROWE, 2004, p. 51.

Şekil 6'da da görüldüğü gibi, zaman periyodu 1'de yönetim kurulu kompozisyonu şirket kararlarını etkileyecektir. Bu kararların performansı nasıl etkilediğindeki gecikme ve mali raporlamadaki gecikmelerle, sonuçlar periyot 2'ye kadar açık değildir. Bu ilişki endogenous olabilir, öyleyse etki diğer yönde de çalışacaktır. Periyot 1'deki finansal sonuçlar yönetim kurulu değişikliklerine sebebiyet verebilir. Değişmez (fixed) yönetim kurulu koşulları göz önüne alındığında, bu değişimler yönetim kurulu kompozisyonunu en erken zaman periyodu 2'ye kadar etkilemeyecektir. Benzer şekilde, periyot 2'deki yönetim kurulu yapısı en azından periyot 3'e kadar finansal performansı muhtemelen etkilemeyecektir. Periyot 2'deki finansal performans da bir sonraki zaman periyoduna kadar yönetim kurulu kompozisyonunu etkilemeyecektir ve süreç benzer şekilde devam edecektir (DAVIDSON-ROWE, 2004, p. 51).

Dehaene, Vuyst ve Ooghe (2001), çalışmalarında yönetim kurullarının kompozisyonunun sermaye ve varlıkların getirisi olarak ölçülen firma performansı üzerinde bir etkiye sahip olup olmadığını analiz etmişlerdir. 122 Belçika şirketinin kullanıldığı bu çalışmada, bu şirketlerden elde edilen sonuçlar ABD ve Birleşik Krallık'da

daha önce yapılan çalışmalarla karşılaştırılarak yönetim kurulu kompozisyonu incelenmiştir. Yapılan istatistiksel hesaplamalar sonucu, yönetim kurulu büyüklüğü ve dış yöneticilerin yüzdesinin şirket büyüklüğüyle pozitif şekilde ilişkili ve endüstriler arası önemli ölçüde farklı olduğu kanıtını elde etmişlerdir. Dış yöneticilerin sayısı ve sermaye getirisi arasında ise önemli bir pozitif ilişki olduğu sonucuna varmışlardır (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 383). Bu sonuç, dış yöneticilerin daha çok objektif olması, iç yöneticilerin yaptığı gibi kararlarında taraflı olmamaları ve denetleme işlevini yerine getirme yeteneğine daha çok sahip olmalarıyla açıklanmıştır (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 392). Ayrıca, çalışmalarında Belçika’da iç ve dış yöneticilerin önemi arasında yaptıkları karşılaştırmada Dehaene, Vuyst ve Ooghe (2001), dış yöneticilerin Belçika’daki işletmelerin yönetim kurullarının kompozisyonunda önemli bir rol oynadıkları sonucunu elde ederek, yapılan gözlem ortalama olarak 10 yöneticinin 6’sının dış yönetici olduğunu göstermiştir. Bununla birlikte, Belçika’da dış yöneticilerin sayısı ve yüzdesi artarken, iç yöneticilerin sayısı ve yüzdesinin zamanla düştüğü görülmüştür (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 387).

Lefort ve Urzua (2008), 160 şirket üzerinde 4 yıllık bir dönemin verilerini kullanarak Şili’de yaptıkları çalışmalarında yönetim kurulu kompozisyonunun bileşenlerini ve bağımsız yöneticilerin şirket değeri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin, dış yöneticiler (azınlık hissedarların oylarıyla seçilen) ve profesyonel yöneticiler (kontrolü elinde tutan hissedarların oylarıyla seçilen) olarak sınıflandırıldığı bu çalışmada, dış ve profesyonel yöneticilerin şirket değeri üzerinde farklı etkileri olduğu belirtilmiştir. Buna göre, sadece dış yöneticilerin oranındaki artışın şirket değeri ile pozitif ve önemli ölçüde ilişkili olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca bu çalışmada özellikle endogeneity sorununu çözmek için 4 yıllık bir panel veri kullanılmıştır ve Tobin q daha sonraki yıllarda özellikle bağımsız yönetici oranı ile anlamlı bir ilişkiye girmiştir. Bununla birlikte, daha şiddetli vekalet problemleri gösteren işletmelerin de kurumsal yönetimi geliştirme ve vekalet problemlerini düzeltme çabasında, yönetim kurullarına profesyonel yöneticileri dahil etme eğiliminde oldukları sonucu elde edilmiştir (LEFORT-URZUA, 2008, p. 615). Lefort ve Urzua (2008)’ya göre kontrolü elinde tutan hissedarlar, yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunu yakın aile ve/veya iş ilişkisine sahip olanlar arasından seçme eğilimindedirler. Bu nedenle, Şili işletmelerinin yönetiminin bu önemli iç mekanizma yapısı kontrolü elinde tutan ve azınlık hissedarlar arasındaki potansiyel yatay

(horizontal) vekalet çatışmalarıyla başa çıkmak için optimal (vasat/idealin altında) değildir. Böyle bir sistemde, gerçekten birkaç bağımsız yöneticinin varlığı vekalet maliyetlerini azaltan ve şirket değerini arttıran Şili yönetim kurullarının denetleme yeteneğini iyice geliştirebilir (LEFORT-URZUA, 2008, p. 618). Bunun yanı sıra, finansal ihtiyaçlar gösteren firmaların da yönetim kurulu üyeleri olarak profesyonel yöneticileri dahil etme eğiliminde oldukları ifade edilmiştir (LEFORT-URZUA 2008, p. 616). Ayrıca, Şili şirketleri üzerinde yapılan bu çalışma daha küçük işletmelerin daha yüksek sahiplik yoğunlaşmasına sahip olma eğiliminde olduklarını göstermiştir. Daha ilginç bir şekilde, bir Kıta Avrupası ülkesi olarak Şili’de genellikle sahiplik hafifçe artmış olmasına rağmen, aynı zamanda Şili yönetim kurullarındaki bağımsız yöneticilerin oranı da artış göstermiştir. Gerçekte, bağımsız yöneticilerin daha büyük oranının profesyonel yöneticilerin varlığındaki artış nedeniyle olduğu görülmüştür. Bu eğilim kontrolü elinde tutan hissedarların kontrol ettikleri şirketlerdeki sahiplik yoğunlaşmasını azaltmak için istekli olmamalarına rağmen, yönetim kurullarındaki bağımsız yöneticilerin öneminin daha çok farkında olduklarını göstermiştir (LEFORT-URZUA, 2008, p. 617).

Kim ve Lim (2009) Kore’de 1998 yılında kurumsal yönetim reformundan sonra bağımsız dış yöneticilerin çeşitliliği ile firma değeri arasındaki ilişkiyi incelemiş ve özellikle yönetim tecrübesi olan bağımsız dış yönetici oranı ile firma değerinin pozitif, muhasebeci olan bağımsız dış yöneticiler ile firma değerinin ise negatif yönde bir ilişki içerisinde olduğu sonucunu elde etmişlerdir. Ayrıca, bu çalışmada Tobin q endogeneity sorunu yaratmamıştır (KIM-LIM, 2009, p. 1).

Krivogorsky (2006), çalışmasında Kıta Avrupası’ndaki firmaların yönetim kurulu kompozisyonlarının ve sahiplik yapılarının firmaların karlılık oranlarını ne şekilde etkilediğini incelemiştir. Bu ilişkiyi belirlemek için ABD Menkul Kıymetler Borsası’nda listelenen 87 Avrupa firması ele alınmıştır. Çalışmada yönetim kurulundaki bağımsız yöneticilerin oranı ve karlılık oranları arasında güçlü bir pozitif ilişki bulunmuştur. Ayrıca, Kıta Avrupası işletmelerinde ilişkisel (relational) sahiplik seviyesi ve karlılık oranları arasında da güçlü bir pozitif ilişki olduğu sonucuna varılmıştır (KRIVOGORSKY, 2006, p. 176).

Anne ve Williams (2003), çalışmalarında yönetim kurulu kompozisyonu (dış/outside yöneticilerin oranı), iç yönetici sahipliği, ikilik (duality) ve yönetim kurulu büyüklüğü olarak ele aldıkları kurumsal yönetim kurulu özellikleri ve kurumsal performans arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Bu ilişkiyi belirlemek için 84 firma Güney Afrika'dan, 94 firma İsveç'ten ve 108 firma da Birleşik Krallık'dan olmak üzere toplam 286 halka açık ticaret firması kullanılmıştır. Dolayısıyla bu çalışmada yönetim kurulu özellikleri ve kurumsal performans arasındaki bağın uluslar arası karşılaştırmalı bir analizi yapılmıştır (ANNE-WILLIAMS, 2003, p. 465). Bu üç ülkedeki karşılaştırmada kurumsal performansla ilişkilendirilen spesifik bir yönetim kurulu özelliği olmadığı sonucu elde edilmiştir. Daha doğrusu, sonuçlar tek bir ülkedeki o ülkeye özgün yönetim kurulu özellikleri ve o ülkeye özgün kurumsal performans ölçümleri arasında bazı önemli ilişkiler olduğunu göstermiştir, fakat bu durumun üç ülke karşılaştırmasında söz konusu olmadığı sonucuna varılmıştır (ANNE-WILLIAMS, 2003, p. 486). Ayrıca, çalışmada Birleşik Krallık firmalarının kurumsal yönetimi ve yönetim kurullarının, uygun kurumsal yönetim uygulama ve standartlarını başarmayı garanti etmede Güney Afrika veya İsveç'e göre daha büyük bir baskıyla karşı karşıya olduğu ve bu farklılığın ise hissedar hakları ve kreditor haklarının daha büyük korunması ve güçlendirilmesi nedeniyle olmasının muhtemel olduğu belirtilmiştir (ANNE-WILLIAMS, 2003, p. 468).

Pearce ve Zahra (1991)'ya göre, güçlü yönetim kurulları daha yüksek kadın yönetici sayısına sahiptir. Güçlü yönetim kurulları onların daha zayıf benzerlerine göre toplumdaki değişimlere, özellikle de kurumsal yönetimde kadınların aktif katılımına daha duyarlıdır (PEARCE-ZAHRA, 1991, p. 149). Ayrıca, güçlü yönetim kurulları işletmelerin düşünebilecekleri stratejik seçeneklerle ilgili tavsiye ve yasal danışmanlık sağlarlar. CEO ve şirketin performansını denetler ve değerlendirirler ve örgütsel etkililiği garanti etmek için uygun eylemleri gerçekleştirirler. Bu rolün gerçekleştirilmesiyle, yöneticiler hissedarların çıkarlarını korurlar (PEARCE-ZAHRA, 1991, p. 136).

Peng (2004), çalışmasında dış yöneticileri bağlı dış yöneticiler (affiliated outside directors) ve bağlı olmayan dış yöneticiler (non-affiliated outside directors) şeklinde bir ayrıma tabi tutmuştur. Bağlı dış yöneticiler, firma ya da firma yönetimiyle ailesel ve/veya profesyonel ilişkilere sahip olan yönetimsiz yöneticiler (non-management directors) olarak tanımlanırken; böyle bir ilişkiye sahip olmayan yönetimsiz yöneticiler ise bağlı olmayan

dış yöneticiler olarak tanımlanmıştır (PENG, 2004, p. 454). Buna göre Peng (2004), sadece bağlı (çoğunlukla kurumsal) dış yöneticilerin satışların büyümesi üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduklarını, bağlı olmayan (çoğunlukla bireysel) yatırımcıların ise performans üzerinde bir etkiye sahip olmadıkları sonucunu elde etmiştir. Bu bulgular sadece kurumsal yöneticiler gibi kaynak açısından zengin dış yöneticilerin firma performansına katkıda bulunduğunu ve bireysel yöneticiler gibi kaynak açısından fakir dış yöneticilerin ise, her vekalet teorisi mantığı yönetimi etkilemek için onların varsayılan çıkarlarına rağmen, katkıda bulunmada başarısız olduklarını belirten kaynak bağımlılığı önermesini açık bir şekilde ifade etmektedir (PENG, 2004, p. 466).

Erickson ve diğerleri (2005), Kanada'daki halka açık ticaret işletmelerini 1993 ve 1997 yılları arasında ele aldıkları çalışmalarında, önemli sahiplik yoğunlaşmasının olduğu durumlarda yönetim kurulu kompozisyonu ve firma değeri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Elde edilen sonuçlar daha büyük yönetim kurulu bağımsızlığının firma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahip olmadığını göstermiştir. Ayrıca, kötü performans gösteren firmaların daha sonraki dönemlerde dış yöneticilerin oranını arttırdıkları bulgusu da bu çalışmada elde edilen sonuçlar arasındadır (ERICKSON ve diğerleri, 2005, p. 387).

Hermalin ve Weisbach (1988) da çalışmalarında kurumsal yöneticiler arasında değişime sebebiyet veren faktörleri tanımlayarak, CEO intikal işlemi (succession process) ve firma performansının yönetim kurulu kompozisyonunu etkileyeceğini belirtmişlerdir. Buna göre, yöneticilerin CEOları emekliliğe yaklaştığı zaman, firmalar iç yöneticileri bir başka deyişle sonraki CEO olması için muhtemel aday olabilenleri ekleme eğiliminde olurlar. Sadece bir CEO değişikliği sonrasında, iç yöneticilerin kısa görev süreleri ile yönetim kurulundan ayrılmaları daha fazla muhtemel gibi görünür. Çünkü bu yöneticiler muhtemelen adaylıklarını kaybetmişlerdir. Buna karşılık, bir firma kötü bir performans gösterdikten sonra ve bir ürün piyasasından (pazarından) ayrıldıktan sonra ise dış yöneticilerin yönetim kuruluna alınmasının daha fazla olası olduğunu ifade etmişlerdir (HERMALIN-WEISBACH, 1988, p. 589).

Kula (2005) 386 küçük ve halka arzedilmemiş şirket üzerinde yaptığı çalışmada özellikle aileden olmayan bağımsız yöneticilerin firmaya farklılık ve çeşitlilik getirdiğini belirtmiştir (KULA, 2005, p. 274).

Hipotez 1b: Bağımsız yönetici sayısı (oranı) arttıkça finansal performans artar.

2111. İç Yöneticiler ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişki

Azınlık hissedarların yasal korumasının zayıf olduğu kurumsal çevrelerde, ortaya çıkan kurumsal yönetim formu yoğunlaşmış sahipliktir (KULA, 2005, p. 265). Yüksek sahiplik yoğunlaşmasının olduğu işletmelerin bulunduğu sistemlerde, firmadaki en yaygın vekalet çatışması kontrolü elinde tutan hissedarlar ve azınlık hissedarlar arasında gerçekleşir ve bu durum yatay (horizontal) vekalet problemi olarak ifade edilir (LEFORT-URZUA, 2008, p. 615). Aile sahipliği işletmelerindeki aile üyeleri genellikle yönetim kurulunda ağırlıklı olarak temsil edilirler ve şirketteki en çok önemli yönetsel pozisyonları ellerinde tutarlar (KRIVOGORSKY, 2006, p. 182). Bu nedenle yüksek sahiplik yoğunlaşmasının olduğu işletmelerin yönetim kurulları çoğunlukla sahip-managerın çıkarlarını temsil eden yöneticilerden oluşma eğiliminde olacaktır. Böylece bu tür sistemlerde belirli vekalet problemiyle yeterince başa çıkılmaz (LEFORT-URZUA, 2008, p. 615). Yönetim ve sahipliğin ayrıldığı yayılmış (dağılmış/dispersed) şirketlerde yönetici-sahip (manager-owner) çatışması büyük bir problem olarak görülürken, kontrolü elinde tutan büyük hissedarların baskın olduğu şirketlerde ise çatışma çoğunluk ve azınlık sahipler arasındadır (ERTUNA-TUKEL, 2006, p. 6).

En büyük 100 Türk ticaret şirketini ele aldıkları çalışmalarında Demirağ ve Serter (2003), Türk ticaret işletmelerinin yüksek bir şekilde yoğunlaşmış ve merkezileşmiş bir sahiplik yapısı göstermesi nedeniyle Türkiye’yi bir “insider sistem”/ içerdekiler sistemi ülkesi olarak tanımlamışlardır. Türkiye’de ailelerin baskın hissedarlar olarak ön plana çıktığı bu çalışma aynı zamanda, Türkiye’deki baskın insiderların ülkenin en zengin aileleri olduğunu göstermiştir (DEMİRAĞ-SERTER, 2003, p. 48).

Finansal performans ve yönetim kurulu kompozisyonu arasındaki ilişkiyi inceleyen literatürde birçok çalışma bulunmaktadır. Ancak özellikle bu çalışmalar Anglo-Amerikan verilerine dayanan ve tekli yönetim kurulu yapısını inceleyen çalışmalardır (HERMALIN-WEISBACH, 1988, s. 600). Yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı en önemli konudur ve iç yöneticilere göre dış yöneticilerin denetleme konusunda daha aktif oldukları varsayılmaktadır. Dolayısıyla bir görüşe göre iç yöneticiler icradan geldikleri için yönetim

kurulunda buldukları takdirde finansal performans artacaktır, diğerk bir görüŖe göre ise firmada kararlar verilirken bağımsız yöneticiler icradan gelmedikleri için daha etkin ve bağımsız kararların verilmesini sağlayacaktır.

Bir Ŗirkette yer alan iç yöneticilerin oranı ile Ŗirket performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda çeŖitli sonuçlar elde edilmiştir. Örneğın, Krivogorsky (2006), Kıta Avrupası Ŗirketleri üzerinde yaptığı araŖtırmada iç yöneticilerin oranı veya yönetimsel sahiplik (managerial ownership) seviyesi ile karlılık oranları arasında güçlü bir ilişki bulamamıştır (KRIVOGORSKY, 2006, p. 176). Buna karşılık, Kaymak ve Bektaş (2008) ise iç yöneticilerin varlığının aktif karlılığı (varlıkların getirisi/ ROA) üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu sonucunu elde etmişlerdir (KAYMAK-BEKTAŞ, 2008, p. 550). Rose (2005) ikili yönetim kurulu yapısını benimseyen Danimarka'da listelenmiş firmalar üzerinde yaptığı araŖtırmada iç yöneticilerin oranının performans üzerinde negatif yönde etkili olduğunu bulmuştur (ROSE, 2005, p. 691). Bhagat ve Black (1999) ise yönetim kurulu kompozisyonu ve firma performansı arasındaki ilişkiyi ele aldıkları çalışmalarında, dengeli (makul) bir iç yönetici sayısına sahip olmanın daha yüksek karlılıkla ilişkili olduğuna ilişkin bazı kanıtlar bulmuşlardır (BHAGAT-BLACK, 1999, p. 923).

Kula ve Tatoğlu (2006) da çalışmalarında Türkiye'de yönetim kurulu süreci özellikleri ve aile sahipliğindeki Türk işletmelerinin performansları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çoğunlukla küçük, halka açık olmayan aile sahipliğindeki 266 firmanın kullanıldığı bu çalışmada, yöneticilerin kolektif ve bireysel özellikleriyle ilişkili olan ve yönetim kurulu süreci özellikleri olarak ele alınan bilgiye erişim, yönetim kurulu etkililiğı, mutemet sorumluluğu ve performans değerlendirmeyi yerine getirme ile Ŗirket performansı arasında pozitif bir ilişki olduğuna sonucuna varmışlardır (KULA-TATOğLU, 2006, p. 624).

Hipotez 1c: İç yönetici sayısı (oranı) arttıkça yüksek sahiplik yoğunlaşmasında finansal performans azalır.

212. CEO İkiliği (Duality) ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişki

CEO ve genel müdürün (chairman) görevlerinin birbirlerinden ayrılıp ayrılmadığı konusu da yönetim kurulları içerisinde ele alınması gereken diğer bir önemli konudur. Amerika gibi tekli yönetim kurulu yapısında CEO ve genel müdür aynı kişidir ve finansal performansın artacağı varsayılır. Ancak özellikle ikili yönetim kurulu yapısının benimsendiği ülkelerde (örneğin Türkiye gibi) CEO ve genel müdürün görevleri birbirlerinden ayrılmıştır ve böylece yönetim kurulu daha etkin ve şeffaf hareket edebilecektir.

TÜSİAD (2005)'e göre icra başkanı şirketin ana sözleşmesinde belirtilen uygulamanın en üst noktasında sorumlu kişidir. Eğer şirket yapısında icra başkanı yoksa aynı işlev genel müdür tarafından yerine getirilir. İcra başkanı yönetim kuruluna bağlıdır. Şirketin ve bireylerin performanslarının objektif olarak irdelenmesi ve değerlendirilmesi için yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı mutlaka ayrı kişiler olmalıdır. Ancak böylelikle muhtemel çıkar çatışmaları önlenir ve şirketin ihtiyacı olan bağımsız görüş getirilebilir (TÜSİAD, 2005, ss. 33-34).

Yönetim kurulu liderliği, CEO'nun aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olup olmadığı ile tanımlanır (LINCK-NETTER-YANG, 2008, p. 311). Bu bağlamda ikilik (duality), bir yöneticinin hem CEO (Chief Executive Officer) hem de yönetim kurulu başkanı (Chairperson) pozisyonlarının her ikisine aynı anda sahip olmasındaki durumu ifade eder (ANNE-WILLIAMS, 2003, p. 469). SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde de belirtildiği gibi yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunur. Yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı/ genel müdürün aynı kişi olmaması ve yönetim kurulunun yarısından fazlasının icrada görev almaması sağlanır (SPK, 2005, s. 48). Eğer bir yönetim kurulu başkanı şirkette aynı zamanda CEO pozisyonuna sahip değilse, o yönetim kurulu başkanının bağımsız olduğu düşünülür (YOUNG-STEDHAM-BEEKUN, 2000, p. 286).

İkilik/ duality ile ilgili olarak literatürde çelişkili bulgular vardır (KAYMAK-BEKTAŞ, 2008, p. 552). Örneğin, Dehaene, Vuyst ve Ooghe (2001) 122 Belçika şirketini ele aldıkları çalışmalarında CEO ve Yönetim Kurulu Başkanının (Chairman) fonksiyonlarının

(görevlerinin) birleştirildiği durumda varlıkların getirisinin önemli ölçüde yüksek olduğu sonucunu elde etmişlerdir (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 383). Bu sonuç firmanın günlük aktivitelerinde aynı zamanda CEO olarak faaliyet gösteren yönetim kurulu başkanının, firmanın büyüklüğünü veya onun kendi kişisel statüsünü arttırmak için olabildiğince yatırım yapmaya gayret edeceğiyle açıklanmıştır. Yatırımlardaki büyüme de getiriye arttırdığı sürece, pozitif yatırım çekilir. Fakat firmalarının büyüklüğünü ve kendi statülerini arttırmak için yöneticilerin bazen oluşacak getiriye bakmaksızın mümkün olduğu kadar çok yatırım yapma eğiliminde olmaları literatürde de önerilmiş bir problem olarak gösterilmiştir (DEHAENE-VUYST-OOGHE, 2001, p. 392).

Kaymak ve Bektaş (2008) ise gelişmekte olan bir piyasa olarak Türkiye’de 2001-2004 yılları arasında piyasada işlem gören 27 Türk bankasını ele alarak yönetim kurulu özellikleri ile banka performansı arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, ikilik ve firma performansı arasında negatif bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır (KAYMAK-BEKTAŞ, 2008, p. 550). Ayrıca Kaymak ve Bektaş (2008) yönetim kurulu başkanının ya CEO ya da murahas yönetici “duly empowered member” olarak faaliyette bulunmasının finansal performansı azalttığını göstermektedir, diğer taraftan CEO ikiliği ile birbirleriyle paralel sonuçlar vermiştir.

Rhoades, Rechner ve Sundaramurthy (2001) de yönetim kurulu liderlik yapısı ve örgütsel performans arasındaki ilişkiyi belirlemek için 5751 şirketi ele aldıkları çalışmalarında, bağımsız liderlik yapısının performans üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu, bu iki değişken arasında pozitif bir ilişkinin bulunduğu sonucunu elde etmişlerdir (RHOADES-RECHNER-SUNDARAMURTHY, 2001, p. 311).

Ayrıca, Young, Stedham ve Beekun (2000) çalışmalarında bağımsız bir yönetim kurulu başkanı ile yönetim kurulunun formal bir CEO performans değerlendirme sürecini kabul etmesi arasında önemli ve pozitif bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır (YOUNG-STEDHAM-BEEKUN, 2000, p. 288). Bu ilişkiye göre, bağımsız bir yönetim kurulu başkanının olduğu (aynı anda CEO pozisyonuna sahip olmayan yönetim kurulu başkanı) yönetim kurullarının, CEO ve yönetim kurulu pozisyonlarının birleştiği yönetim kurullarına göre formal bir CEO performans değerlendirme sürecini kabul etmelerinin daha muhtemel olduğu belirtilmiştir (YOUNG-STEDHAM-BEEKUN, 2000, p. 280).

Kula (2005) Türkiye’de yaptığı çalışmasında firma performansı ve CEO’nun ikiliği arasında pozitif bir ilişkinin olduğu sonucunu elde etmiştir. Ancak CEO’nun ikiliğini CEO ve genel müdürün farklı kişiler olması şeklinde yorumlamıştır. Bu ilişkinin dinamikleri tartışmaya açırken, bu bulgu firmaya çeşitlilik ve deneyim getiren bağımsız, aile üyesi olmayan bir genel müdürün sonucu olmasıyla açıklanabileceği ifade edilmiştir (KULA, 2005, p. 265). Diğer taraftan Kula (2005)’nin çalışması küçük işletmelere ve piyasaya açılmamış şirketler üzerinedir. Özellikle Türkiye’de birçok firma yüksek sahiplik yoğunlaşması içerisindedir ve birçoğu büyük holdinglere bağlıdır (DEMİRAĞ-SERTER, 2003, p. 40; GÖKŞEN-ÜSDİKEN, 2001, s. 325). Diğer taraftan küçük şirketler için bu kavram pek bilinmemektedir.

Türkiye’deki kurumsal yönetim mevzuatı içerisinde CEO ve genel müdürün görevlerinin birbirlerinden ayrılması tavsiye edilmektedir. Ancak özellikle incelenen firmalar içerisinde birçoğu bir holdinge bağlıdır ve yüksek sahiplik yoğunlaşması göstermektedir. Dolayısıyla yönetim kurulu başkanı genelde aile holdinglerinin sahibi ya da akrabalık ilişkisi şeklinde gerçekleşmektedir. Dolayısıyla işletmelerin sahipliklerinin böyle olduğu bir durumda profesyonel yönetici olarak CEO, yönetim kurulu başkanı olarak da aileden birisi bulunmaktadır. Diğer taraftan bazı holdinge bağlı şirketlerde genel müdürlerin yönetim kurulu içerisine dahi alınmadığı görülmektedir.

Türk Ticaret Kanunu’na göre CEO anonim şirketlerde Murahhas Yönetici olarak tanımlanmış ve bir yönetim kurulu üyesi olarak görülmektedir (KOÇEL, 2003, s. 464). Kula (2005) CEO veya murahhas yöneticiyi “duly empowered member” güçlendirilmiş bir yönetici olarak tanımlamaktadır. Çünkü murahhas yönetici yönetim kurulu tarafından seçilir, yönetim kuruluna başkanlık da edebilir, ayrıca yönetim kuruluna karşı sorumludur. Ancak icradan sorumlu ayrı bir genel müdür vardır. Bundan dolayı özellikle yüksek sahiplik yoğunlaşması ve aile sahipliğinin yüksek olduğu Türkiye’de CEO ve yönetim kurulu başkanının ve icradan sorumlu genel müdürün görevlerinin birbirlerinden ayrı olduğu görülmektedir. Diğer bir hipotez ise yönetim kurulunda murahhas yöneticinin bulunup bulunmadığına ilişkindir. Kula (2005) bu yöneticilerle performans göstergeleri arasında herhangi bir ilişki bulamamıştır (KULA, 2005, p. 265).

Hipotez 1d: CEO ikiliği arttıkça yüksek sahiplik yoğunlaşmasında finansal performans azalır.

Hipotez 1e: Murahhas yöneticinin aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olması finansal performansı azaltır.

Hipotez 1f: Yönetim kurulunda murahhas yönetici olup olmaması.

213. Yönetim Kurulunda Oluşturulan Komiteler ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişki

Yönetim kurulu çalışmalarını daha sağlıklı yürütebilmek için komiteler oluşturabilir. Bu komitelerin oluşumu, yapısı ve çalışma ilkeleri, yönetim kurulunun profesyonel bir yaklaşımla ve sağlıklı bir şekilde çalışmasını ve böylelikle şirketin kurumsal yönetim ilkelerine göre işleminin temelini oluşturur (SPK, 2005, s. 38).

Komiteler, en az iki üyeden oluşur. İlke olarak bir yönetim kurulu üyesi birden fazla komitede görev alamaz. Gerek duyulduğunda yönetim kurulu üyesi olmayan, konusunda uzman kişilere de komitede görev verilir. Komitelerin başkanları bağımsız yönetim kurulu üyelerinden seçilmelidir (SPK, 2005, s. 51). Diğer taraftan, her bir komiteyi oluşturan üyelerin, çoğunluğunun, icrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri arasından ve şeffaf bir şekilde seçilmesi kurumsal yönetimin işlemesi açısından önemlidir (SPK, 2005, s. 38). Komiteler kendi yetki ve sorumluluğu dahilinde hareket eder ve yönetim kuruluna tavsiyelerde bulunur, ancak nihai karar yönetim kurulu tarafından verilir. Komitelerin çalışma süreleri yönetim kurulunun çalışma süresi ile paralel olur (SPK, 2005, s. 52).

Yönetim kurulunun iyi çalışması için gerekli komitelerin sayısı şirketin içinde bulunduğu durum ve gereksinimlere göre şirketten şirkete değişiklik gösterebilir (TÜSİAD, 2005, s. 34). Birçok ülkede, denetimden sorumlu komite, kurumsal yönetim komitesi, stratejik planlama komitesi, insan kaynakları ve ödüllendirme komitesi, uzlaşma komitesi ve etik komitesi adları altında çeşitli komiteler kurulduğu gözlemlenmektedir (SPK, 2005, s. 38).

Denetimden Sorumlu Komite, finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmelerini temin etmek amacıyla kurulur (SPK, 2005, s. 52). Kurumsal yönetim ilkelerine göre şirket performansı ile ilgili her türlü iç ve dış denetimin yeterli ve şeffaf bir şekilde yapılmasını sağlar (TÜSİAD, 2005, s. 34). Kamuya açıklanacak periyodik mali tabloların ve dipnotlarının, mevcut mevzuat ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetler ve bağımsız denetim kuruluşunun görüşünü de alarak yönetim kuruluna yazılı olarak bildirir. Şirketin muhasebe sisteminin, finansal bilgilerin kamuya açıklanmasının, bağımsız denetiminin ve şirketin iç kontrol sisteminin işleyişinin ve etkinliğinin gözetimini yapar. Şirket muhasebesi, iç kontrol sistemi ve bağımsız denetimiyle ilgili olarak ortaklığa ulaşan şikayetlerin incelenmesi, sonuca bağlanması ile şirket çalışanlarının bu konulardaki bildirimlerinin gizlilik ilkesi çerçevesinde incelenmesi denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite, faaliyetleriyle ilgili olarak ihtiyaç gördüğü konularda bağımsız uzman görüşlerinden yararlanır, en az üç ayda bir toplanır ve toplantı sonuçlarını yönetim kuruluna sunar. Ayrıca, denetimden sorumlu komite, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve diğer çalışanlar arasında çıkabilecek çıkar çatışmalarını ve ticari sır niteliğindeki bilginin kötüye kullanılmasını önleyen şirket içi düzenlemelere ve politikalara uyumu gözetir (SPK, 2005, ss. 52-53).

Kurumsal Yönetim Komitesi ise, şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak amacıyla kurulur. Kurumsal yönetim komitesi; şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini ve bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarını tespit eder ve yönetim kuruluna uygulamaları iyileştirici prensiplerde bulunur. Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin çalışmalarını koordine eder. Kurumsal yönetim komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşur. İcra başkanı/genel müdür bu komitede görev alamaz. Ayrıca, yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi, eğitilmesi ve ödüllendirilmesi konularında şeffaf bir sistemin oluşturulması ve bu hususta politika ve stratejiler belirlenmesi konularında çalışmalar yapar. Komitelerin çalışma süreleri yönetim kurulunun çalışma süresi ile paralel olmasına rağmen, kurumsal yönetim komitesi yeni yönetim kurulunun önceden belirlenmiş olan uyum süreci tamamlandıktan sonra yeniden oluşturulur (SPK, 2005, ss. 53-54).

Denetim komitesi finansal raporları, muhasebe ve iç kontrol sistemini izlemektedir. Kurumsal yönetim komitesi ise firmanın kendi faaliyetlerini izleme motivasyonunu sağlamaktadır. Bu bağlamda, Ertuna ve Tükel (2006)'ın İMKB ilk 50'deki şirketler üzerinde yaptıkları araştırmanın sonuçları sadece 20 (% 40) şirketin kurumsal yönetim komitelerine sahip olduğunu, 45 (% 90) şirketin de denetim komitelerine sahip olduğunu, en az 5 şirketin ise henüz bir denetim komitesi oluşturmadığını göstermiştir. Beklendiği gibi, zorunlu gerekliliklere uyma daha yüksektir (ERTUNA-TUKEL, 2006, p. 10). Ayrıca işletmelerin pek çoğu kurumsal yönetim komitelerine ihtiyaç duymadıklarını ifade ederken, bazı işletmeler de bir vekil olarak dış danışmanlar kullandıklarıyla ilgili açıklamalar yapmaktadırlar (ERTUNA-TUKEL, 2006, p. 11).

Türkiye'deki sahiplik ve kontrol yapısı, yönetim kurulu üyeleri-hissedarlar-yöneticiler ve çalışanların kendi çıkarlarını maksimize etmeleri için potansiyel bir ortam yaratır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Resmi Açıklaması (Communiques), listelenen işletmelerin bu çıkar çatışmalarını denetlemek ve bunları yönetmek için denetim komiteleri oluşturmaları gerektiğini belirtir. Bu nedenle, listelenen şirketler için denetim komitelerini oluşturma zorunlu bir gerekliliktir. Buna karşılık, kurumsal yönetim komitelerinin oluşturulması ise isteğe bağlıdır. Yani şirketler ya bu tavsiyeye uyarlar ya da uymuyorsa neden uymadıklarını açıklarlar. İşletmelerde bu komitelerin varlığı sorumluluğun paylaşılmasını sağlamaktadır. Dolayısıyla denetim komitesinin bulunması işletmelerin finansal performansını arttıracaktır.

Hipotez 1g: Denetim komitesinin bulunması finansal performansı artırır.

22. Yönetim Kurulu Yapısı ile Kurumsal Sosyal Sorumluluk Arasındaki İlişki

Literatürde yönetim kurulu büyüklüğü ile kurumsal sosyal sorumluluk arasındaki ilişkiyi inceleyen çok fazla bir çalışmaya rastlanmamıştır. Waddock ve Graves (1997) yeni tanımla paydaş ilişkilerinin kurumsal sosyal performans olduğunu ve önemli paydaş alanlarındaki harcamaların gelişmiş kurumsal sosyal performans kadar gelişmiş kurumsal performansın da önemli bir unsuru olduğunu ifade ederler. Böylece, yönetimin kalitesi ve kurumsal sosyal performans arasında direkt bağlar olabilir. İyi yönetim ve onun finansal kazançlara yansımaları aynı zamanda üretilmiş ürünlerin doğasını, bir şirketin doğal çevreye

saygısıyla ilgili durumunu, onun kadınları ve azınlıkları da içeren çalışanlarla olan ilişkilerini ve onun toplumla ve diğerleriyle olan ilişkilerini içine alabilir. Eğer firmalar güçlü performansı devam ettirmek isterlerse, stratejik yöneticiler artan bir şekilde bütün paydaşların ilgilerine odaklanmak zorundadırlar (WADDOCK-GRAVES, 1997, pp. 314-316).

Luoma ve Goodstein (1999) de yönetim kurulu büyüklüğünün paydaş yaklaşımı ile ilişkili olduğunu ileri sürmektedir. Böylece yönetim kurulunda üye sayısının artması ile işletmelerin daha fazla Kurumsal Sosyal Sorumluluk (KSS) performansı göstereceğini ifade etmektedirler (LUOMA-GOODSTEIN, 1999, p. 553).

Hipotez 2a: Yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça kurumsal sosyal sorumluluk artar.

İbrahim ve Angelidis (1995), iç yöneticiler ve bağımsız yöneticiler arasındaki farklılık ve benzerliklerin bu yöneticilerin kurumsal sosyal sorumluluk tutumlarına ilişkin bir araştırma yapmıştır. Bu araştırmanın sonuçlarına göre bağımsız yöneticiler sosyal sorumluluk unsurlarına karşı daha fazla ilgi gösteriyorken, ekonomik performans sonuçlarına ilişkin daha az bir ilgi göstermektedirler. Kurumsal sosyal sorumluluğun yasal ve etik boyutlarına ilişkin her iki yönetici grubu arasında anlamlı bir farklılık gözlenmemiştir (İBRAHİM-ANGELIDIS, 1995, p. 405).

Coffey ve Wang (1998), yönetim kurulu çeşitliliği ve kurumsal sosyal sorumluluk arasındaki ilişkiyi ele aldıkları çalışmalarında yönetim kurulu çeşitliliğinin onun üyeleri arasındaki farklılıkları gösterdiğini ifade ederler. Bu farklılıkların uzmanlık ve yönetsel arka plan (background), kişilikler, öğrenme biçimleri, eğitim, yaş ve değerler gibi pek çok sebepten kaynaklanabileceğini belirterek, bir yönetim kurulunun sahipler (owners), sahip olmayan (nonowning) yöneticiler ve dış (outside) yöneticilerden oluştuğu zaman daha fazla çeşitlenmiş olarak görülebildiğini ileri sürerler (COFFEY-WANG, 1998, p. 1596). Fakat, Coffey ve Wang (1998) çalışmalarında yönetim kurulunun çeşitliliğindeki artışın kurumsal sosyal sorumlulukla ilişkili olmadığı sonucunu elde etmişlerdir (COFFEY-WANG, 1998, p. 1600). Bu durumu ise dış üyelerin sosyal sorumluluk konusundaki katkılar için girişken olmaktan çok, sosyal sorumluluk konusunda nispeten daha güçsüz ve kararsız olarak bilinmeleri ile açıklamışlardır. Sonuçta, dış üyelerin belirli bir bağışta

bulunma duyarlılığına meydan okumaya olasıklık bir pozisyon alabildiklerini ifade etmişlerdir (COFFEY-WANG, 1998, p. 1598).

Hipotez 2b: Bağımsız yöneticilerin sayısı (oranı) arttıkça yüksek sahiplik yoğunlaşmasında kurumsal sosyal sorumluluk artar.

Ibrahim ve Angelidis (1995)'in yaptığı araştırmanın diğeri bir sonucu ise iç yöneticilerin günlük rutin işlerle daha fazla ilgilenmelerinden dolayı genelde daha çok örgütün ekonomik ihtiyaçlarına odaklandıkları, sosyal sorumluluğu ise ikinci plana ittiklerini göstermektedir (IBRAHİM-ANGELİDİS, 1995, p. 405).

Coffey ve Wang (1998) iç yöneticilerin sahip olduğu sermaye oranını yönetimsel kontrolün bir ölçümü olarak kullandıkları çalışmalarında, yönetimsel kontroldeki artışın kurumsal sosyal sorumlulukla pozitif bir şekilde ilişkili olduğu sonucunu bulmuşlardır (COFFEY-WANG, 1998, p. 1600).

O'Neill, Saunders ve McCarthy (1989) ise, yöneticilerin sosyal sorumluluk seviyeleri ile işletmelerin karlılığı arasında herhangi bir ilişki bulamamışlardır (O'NEILL-SAUNDERS-MCCARTHY, 1989, p. 353).

Hipotez 2c: İç yöneticilerin sayısı (oranı) arttıkça yüksek sahiplik yoğunlaşmasında kurumsal sosyal sorumluluk azalır.

Hipotez 2d: CEO ikiliği arttıkça yüksek sahiplik yoğunlaşmasında kurumsal sosyal sorumluluk azalır.

Hipotez 2e: Kurumsal yönetim komitesinin bulunması kurumsal sosyal sorumluluğu arttırır.

23. Kurumsal Sosyal Sorumluluk ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişki

Kurumsal sosyal sorumluluk performansı ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen en önemli çalışma Waddock ve Graves'in (1997) yaptığı çalışmadır. Bu çalışmada kurumsal sosyal performansın finansal performans ile olan ilişkisi ve aslında ne tür bir nedensellik ilişkisi içerisinde olduğu araştırılmaktadır. Finansal ve sosyal performans arasındaki ilişki kurumsal sosyal performans hem bağımlı hem de bağımsız değişken olduğu durumda ölçülmüştür. Veri seti S&P'un en büyük 500 işletmesi üzerinde yapılmıştır. Bu çalışmanın daha önce yapılan çalışmalarla paralellik içerisinde olduğu belirtilmektedir. Waddock ve Graves (1997) kurumsal sosyal performansın finansal performansa bağlı olduğunu ve bu ilişkinin işaretinin (yönünün) pozitif olduğunu bulgularıyla desteklemektedir. Yani, burada daha iyi finansal performansın gelişmiş kurumsal sosyal performansa (Corporate Social Performance/ CSP) sebebiyet verdiği ve daha iyi CSP'nin de gelişmiş finansal performansa sebebiyet verdiği sonucuna varılmıştır (WADDOCK-GRAVES, 1997, pp. 312-313).

Orlitzky, Schmidt ve Rynes (2003), firmanın sosyal ve finansal performansı arasındaki ilişkiyi test eden araştırmaların çelişkili bulgular ortaya koyduğunun altını çizmiş ve bu sorundan yola çıkarak, alandaki 52 makalenin verilerine bir meta analiz uygulamışlardır. Araştırmanın sonuçlarına göre, kurumsal sosyal performans ile kurumsal finansal performansın birbirleri ile pozitif ve çift yönlü bir ilişki içerisinde oldukları kanıtı elde edilmiştir (ORLITZKY-SCHMIDT-RYNES, 2003, p. 403).

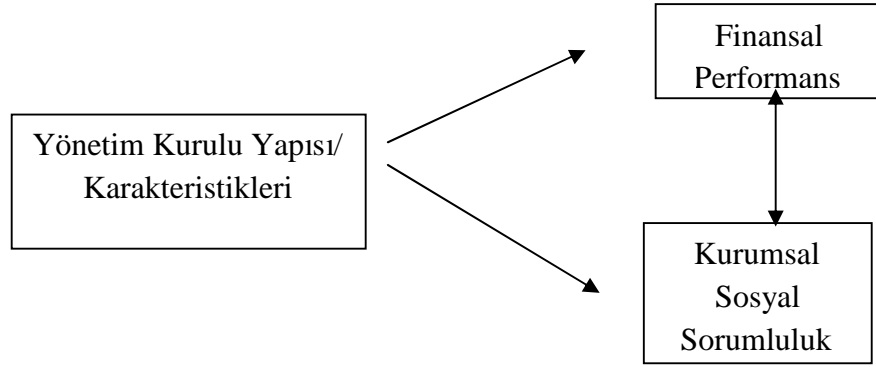
Cochran ve Wood (1984) ise kurumsal sosyal sorumluluk ve finansal performans arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında kurumsal varlıkların ortalama yaşının firmaların sosyal sorumluluk derecesiyle yüksek bir şekilde ilişkili olduğunu bulmuşlardır. Büyük mal varlığıyla firmaların daha düşük kurumsal sosyal sorumluluk derecesine sahip olduklarını ortaya koyan Cochran ve Wood (1984), daha eski firmaların sosyal değişimlere adapte olmada daha genç firmalara göre daha az esnek olduklarını belirtmişlerdir (COCHRAN-WOOD, 1984, pp. 54-55).

Hipotez 3a: Finansal performans kurumsal sosyal sorumluluğu artırır.

Hipotez 3b: Kurumsal sosyal sorumluluk finansal performansını artırır.

24. Araştırmanın Modeli

Bu çalışmanın araştırma modeli genel olarak üç tür varsayıma dayanmaktadır. Bunlar yönetim kurulu yapısının hem finansal performansı hem de kurumsal sosyal sorumluluğu etkileyeceği ve ayrıca finansal performans ve kurumsal sosyal sorumluluk arasında da karşılıklı bir ilişkinin olabileceği varsayımlarından oluşmaktadır. Daha önce de her üç varsayıma ilişkin ayrıntılı olarak belirttiğimiz literatüre dayanarak oluşturduğumuz araştırma modelimiz şekil 7’de görülmektedir.



Şekil: 7

Araştırmanın Modeli

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. YÖNETİM KURULU YAPISININ İŞLETMELERİN FİNANSAL VE SOSYAL SORUMLULUK PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA

30. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye’de İMKB’de işlem gören, büyük bir kısmı “İmalat Sanayi Sektörü”nde olmak üzere, geri kalan kısmı da ulaştırma, teknoloji, inşaat, elektrik, eğitim vb. alanlarda faaliyet gösteren işletmelerin yönetim kurulu yapısı, kurumsal sosyal sorumlulukları ve finansal performansları arasında bir ilişki olup olmadığını araştırmaktır. Dolayısıyla, Türkiye’de büyüklük, kompozisyon (bağımsız ve iç yöneticiler), CEO ikiliği ve komitelerin bulunması olarak ele aldığımız yönetim kurulu yapısı özelliklerinin hem finansal performans ve kurumsal sosyal sorumluluk üzerinde bir etkiye sahip olup olmadığını hem de finansal performans ile kurumsal sosyal performans arasında da karşılıklı bir ilişkinin olup olmadığını tespit etmek bu çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır.

31. Araştırmanın Veri Seti

Bu çalışmanın örneklemini 2007 yılında İMKB’de işlem gören büyük bir kısmı “İmalat Sanayi Sektörü”nde olmak üzere, geri kalan kısmı da ulaştırma, teknoloji, inşaat, elektrik, eğitim vb. alanlarda faaliyet gösteren ve dolayısıyla finansal olmayan işletmelerin 2007 yılına ait yıllık verileri oluşturmaktadır. Çalışmanın veri seti, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) resmi web sitesinden (<http://www.imkb.gov.tr>) elde edilmiştir. Örneklemin finansal olmayan şirketlerden seçilmesinin ana sebebi finansal olmayan işletmelerin defter değeri üzerinden, finansal işletmelerin ise piyasa değeri üzerinden işlem görmelerinin yaratacağı karışıklığa engel olmaktır. Bu anlamda analizde daha çok şirketle çalışmanın sağlayacağı yararlar da göz önüne alınarak şirket sayısının daha çok olduğu

finansal olmayan şirketler tercih edilmiştir. Örneklem olarak, başlangıçta İMKB'ye kayıtlı ve 2007 yılı Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu'na sahip 169 şirket ele alınmıştır. Bu işletmelerin ele alınmasının temel nedeni de söz konusu işletmelerin SPK'nın yayınlamış olduğu 2007 yılı Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu'na sahip olmalarıdır. Fakat bu işletmelerin dördü kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporlarında yer alan gerekli koşulları tam olarak sağlamadıklarından örneklem dışında bırakılmıştır. Dolayısıyla bu çalışmada örneklem olarak 2007 yılı Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu'na sahip ve bu raporlarda belirtilen koşulları sağlayan 165 şirket kullanılmıştır. Bu işletmelerin 126'sı imalat sanayi sektöründe faaliyet göstermekte iken, geriye kalan 39 şirket ise ulaştırma, teknoloji, inşaat, elektrik, eğitim vb. alanlarda faaliyet göstermektedir. Örneklem yılı olarak ise sadece 2007 yılı dikkate alınmıştır. Bunun nedeni ise işletmelerin çoğunlukla 2007 yılı kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporlarının olması, 2007 yılı öncesinde veya 2007 yılı sonrasındaki yıllara ait uyum raporu olan işletmelerin sayısının oldukça az olmasıdır.

Çalışmanın bağımsız değişkenleri yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulu kompozisyonu (iç ve bağımsız üyeler), CEO ikiliği ve komitelerin varlığından (denetim ve kurumsal yönetim komitesinin bulunup bulunmadığından) oluşmaktadır.

- Yönetim kurulu büyüklüğü: Yönetim kurulunda bulunan üyelerin toplam sayısıdır.
- Bağımsız yöneticilerin sayısı: Yönetim kurulunda bağımsız yönetici olarak tanımlanan kişilerin sayısıdır.
- Bağımsız yöneticilerin oranı: Yönetim kurulundaki bağımsız yöneticilerin yönetim kurulu büyüklüğüne oranıdır.
- İç yöneticilerin sayısı: Yönetim kurulunda içeriden yani icradan gelen yöneticilerin sayısıdır.
- İç yöneticilerin oranı: Yönetim kurulundaki iç yöneticilerin yönetim kurulu büyüklüğüne oranıdır.
- CEO ikiliği (duality): Yönetim kurulu başkanının ve icradan sorumlu genel müdürün aynı kişi olması olarak tanımlanmıştır. Eğer aynı kişi ise 1, değilse 0 olarak kodlanmıştır.

Komitelerin varlığı açısından da;

- Denetim komitesi: Şirketlerde denetim komitesinin bulunup bulunmadığına bakılmıştır. Eğer varsa 1, yoksa 0 olarak kodlanmıştır.
- Kurumsal yönetim komitesi: Şirketlerde kurumsal yönetim komitesinin bulunup bulunmadığına bakılmıştır. Eğer varsa 1, yoksa 0 olarak kodlanmıştır.

Çalışmada finansal performans ve kurumsal sosyal sorumluluk olmak üzere iki bağımlı değişken kullanılmıştır. Çalışmada bağımlı değişken olarak kullanılan finansal performans göstergeleri 5 değişkenden oluşmaktadır. Bu değişkenler literatürde de yönetim kurulu yapısının işletmelerin hem finansal performansları hem de kurumsal sosyal sorumlulukla olan ilişkisinin araştırılmasında ve ayrıca finansal performans ve kurumsal sosyal sorumluluk arasındaki ilişkinin de tespit edilmesinde en çok kullanılan oranlar olan aktif karlılığı (ROA), öz sermaye karlılığı (ROE), satışların karlılığı, toplam borç oranı ve tobin q'dur. Dolayısıyla bu çalışmada da literatürde bu ilişkilerin araştırılmasında en çok kullanılan bu beş adet değişken bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Aktif karlılığı, firmanın toplam yatırımlarının karlılığını ifade eden bir orandır ve net karın toplam aktiflere oranlanması suretiyle hesaplanır. Öz sermaye karlılığı, hissedarların firmaya koyduğu öz sermaye üzerinden ne kadar kar elde edildiğini ortaya koyar ve net karın öz sermayeye oranlanması suretiyle hesaplanır. Satış karlılığı, firmanın net satışlarından ne kadar net kar sağladığını belirlemeye yarar ve net karın net satışlara oranlanması suretiyle hesaplanır. Toplam borç oranı, firmanın genel borçluluk düzeyinin ve finansal riskinin belirlenmesini sağlar ve toplam borçların (uzun vadeli ve kısa vadeli borçların toplamı) toplam aktiflere oranlanması suretiyle hesaplanır. Tobin q da aktifin piyasa değerinin aktifin defter değerine oranlanması suretiyle ölçülmüştür. Çalışmada kullanılan bir diğer bağımlı değişken olan kurumsal sosyal sorumluluğa ilişkin de 5 boyut kullanılmıştır. Bunlar topluma destek, çalışanlara destek, çevrenin korunması, azınlıklara destek ve ürünlerle ilgili standartlardır.

Çalışmada kullanılan finansal performansa ilişkin bağımlı değişkenler aşağıda görülmektedir.

- Aktif karlılığı (Return on Assets/ ROA): Net kar / Toplam Aktifler
- Öz sermaye Karlılığı (Return on Equity/ ROE): Net Kar / Öz sermaye
- Satış karlılığı (Return on Sales/ ROS): Net Kar / Net satışlar
- Toplam Borç Oranı: Toplam Borçlar (uzun vadeli ve kısa vadeli borçların toplamı)/ Toplam Aktifler
- Tobin q: Aktifin Piyasa Değeri (Toplam borçlar + Öz sermayenin Piyasa Değeri)/ Aktifin Değer Değeri

Kurumsal sosyal sorumluluğa ilişkin boyutlar ise;

- Topluma destek,
- Çalışanlara destek,
- Çevrenin korunması,
- Azınlıklara destek,
- Ürünle ilgili standartlardır.

Çalışmada kullanılan kontrol değişkenleri; sektör ve sahiplik yoğunlaşmasından oluşmaktadır. Söz konusu bu iki kontrol değişkeni bu çalışmada kukla değişkenler olarak kullanılmıştır. Sektör değişkeni çalışmada analize sokulurken imalat sanayi ise 1, değilse 0 olarak kodlanmıştır. Sahiplik yoğunlaşmasını ölçmek için ise şirketlerdeki en büyük birinci, ikinci, üçüncü hissedarların paylarına ve işletmelerin halka açıklık oranlarına bakılmıştır. Bu oranlara İMKB'nin web sitesinde yer alan şirketler yıllığı kısmından ulaşılmıştır. Bazı şirketlerde ikinci veya üçüncü en büyük hissedarların olmadığı gözlemlenmiştir. Çalışmada kullanılan sahiplik yapısı değişkenleri aşağıda görülmektedir.

- En Büyük Birinci Hissedarın Pay Oranı: En Büyük Hissedarın Sermaye Tutarı/ Toplam Öz sermaye (EBH)
- En Büyük İkinci Hissedarın Pay Oranı: En Büyük İkinci Hissedarın Sermaye Tutarı/ Toplam Öz sermaye (EB2. H)
- En Büyük Üçüncü Hissedarın Pay Oranı: En Büyük Üçüncü Hissedarın Sermaye Tutarı/ Toplam Öz sermaye (EB3. H)
- Halka Açıklık Oranı: Halka Açık Sermaye Tutarı/ Toplam Öz Sermaye (HAO)

32. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada örneklem içinde yer alan her bir şirkete ait kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporları okunmuştur. Şirketlere ait bu uyum raporlarına SPK'nın kendi resmi web sitesinde yer alan "Payları İMKB'de İşlem Gören Şirketlerin Kurumsal Yönetim Uyum Raporları" başlığı adı altında ulaşılmıştır. Ayrıca bu uyum raporlarına işletmelerin kendi web sitelerinde de rastlanmakta olup, söz konusu işletmelerin finansal göstergelerine de İMKB'nin web sitesindeki finansal tablolardan ve kendi web sitelerinden ulaşılmıştır.

320. İçerik Analizi

Bu araştırmada çalışmanın hem yönetim kurulu boyutu hem de kurumsal sosyal sorumluluk boyutu için içerik analizi yapılmıştır. Aşağıda öncelikle yönetim kurullarına ilişkin içerik analizinden bahsedilmiş olup, daha sonra çalışmanın diğer bir boyutu olan kurumsal sosyal sorumluluk kısmı için de benzer şekilde uygulanan içerik analizinden bahsedilmiştir.

Bu çalışmanın yönetim kurulu boyutu için işletmelerin "Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporları" içerisinde, dördüncü bölüm olarak nitelendirilen Yönetim Kurulları kısmı okunarak veriler hem sayım yöntemi ile hem de kodlama yöntemi ile elde edilmiştir. Ararat ve Uğur (2003) Türkiye'de yönetim kurulları kompozisyonuna ilişkin bir çalışmanın olmadığını belirtmektedir (ARARAT-UĞUR, 2003, s. 60). Ertuna ve Tukul (2006) sermaye piyasasında işlem gören ilk 50 firmanın yönetim kurulları kompozisyonuna ilişkin bir değerlendirme yapmıştır (ERTUNA-TUKEL, 2006, pp. 1-13). Kurumsal yönetim uyum raporlarının sermaye piyasası tarafından kamuoyuna duyurulması tavsiye edilmektedir. Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporları incelendiği zaman özellikle en çok raporun 2007 yılı içerisinde yayımlandığı görülmektedir. Bundan dolayı 2007 yılı tercih edilmiştir. Ancak finansal veriler kısmında özellikle mali kuruluşların bilançolarının oluşturulmasında farklı sistemler kullanıldığı için mali kuruluşlara ilişkin uyum raporları değerlendirmeye alınmamıştır.

Yönetim kurulunun yapısı, oluşumu ve bağımsız üyeler başlığı altında, ilk olarak yönetim kurulu büyüklüğü sayım yöntemi ile kurulda kaç kişi varsa rakam olarak

yazılmıştır. Aynı şekilde bağımsız üyelerin sayısı ve içeriden gelen (icradan) yöneticilerin sayısı sayım yöntemi ile rakam olarak yazılmıştır. Daha sonra analizlerde kullanılmak üzere, yönetim kurulu büyüklüğüne oranlanmıştır. Bağımsız veya yönetici olmayan üyelerin veya herhangi bir yönetim komitesinin oluşturulmasına ilişkin herhangi bir gereklilik veya zorlama bulunmamaktadır. Gözlemler özellikle aile üyelerinin yönetim kurullarında oldukça baskın olduğunu göstermektedir. Bağımsız yöneticiler oldukça azdır ve genellikle yabancı bir ortağı olan firmalarda görülmektedirler (ARARAT-UĞUR, 2003, s. 58). Ancak özellikle bu çalışma yapılırken, yabancı ortaklı firmaların “yabancı veya yabancı ortaklı olduğumuz için bağımsız yöneticiye gerek duyulmamaktadır” şeklinde ifadelerde buldukları gözlenmiştir.

Literatürde birçok çalışma CEO'nun ikiliği (duality) konusunda kodlama yöntemi kullanmıştır. Bu çalışmada da CEO'nun ikiliği (duality) konusunda kodlama yöntemi kullanılmıştır. Eğer yönetim kurulu içerisinde CEO hem yönetim kurulu başkanı hem de icradan sorumlu ise yani her iki görevi de yerine getiriyorsa 1, değilse 0 olarak kodlanmıştır. Birçok araştırmacı 0-1; 1-2 yada 1-0 olarak kodlama yapmaktadır. Tabii ki bu farklı kodlamalar finansal performansla arasındaki ilişkinin negatif veya pozitif olmasını etkilemektedir (RHOADES-RECHNER-SUNDARAMURTHY, 2001, p. 313). Türkiye'deki şirketlerde genellikle CEO aileden bir üye değildir, ancak genellikle aileyle uzun süreli bir ilişkisi bulunmaktadır. Aile üyeleri holding yapıdaki grup CEO'suna belirli bir sektörün sorumluluğunu vermektedir ve holdinge bağlı herhangi bir şirketin yönetim kurulu başkanı olarak görev yapmaktadır. Dolayısıyla holding yapılar özellikle bu durumda firmanın doğasına ilişkin soruları gündeme getirmektedir. İşletme grupları olarak holdingler ve ona bağlı şirketler arasındaki ilişki firmanın gerçekten ne olduğuna ilişkin kavramsal ve ampirik sorunlara yol açmaktadır (ŞAHİN, 2005, ss. 121-144).

Yönetim kurulunda oluşturulan komitelerin sayı, yapı ve bağımsızlığı kısmında denetim komitesi ve kurumsal yönetim komitesinin olup olmadığı incelenmiştir. Denetim komitesi varsa 1, yoksa 0 olarak kodlanmıştır. Kurumsal yönetim komitesi de varsa 1, yoksa 0 olarak kodlanmıştır.

Çalışmanın kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) boyutu için de içerik analizi yapılmıştır. Bu anlamda kurumsal sosyal sorumluluğun nasıl ölçüldüğü önemli bir unsur olarak ortaya

çıkılmaktadır. KSS gerek toplum gerekse işletmeler açısından önemli bir yer tuttuğundan, mutlaka ölçümlenmesi gerekmektedir (CARROLL, 2000, p. 468). Diğer yandan Wolf ve Aupperle (1991)'nin de belirttikleri gibi, KSS aktivitelerini ölçmenin tek bir en iyi yolundan bahsetmek mümkün değildir (WOLF-AUPPERLE, 1991, p. 266). Keza, Waddock ve Graves'in de belirttikleri üzere KSS çok çeşitli sayıdaki girdileri (çevre dostu yatırımlar vb.), içsel süreçleri ve davranışları (kadınların ve azınlıkların eğitimi vb.) ve çıktıları (topluma destek programları ve müşteri ilişkileri gibi) içermektedir. Bu davranışlar ayrıca temel karakteristikleri, geçmişleri ve farklı KSS alanlarındaki performansları itibariyle birbirinden oldukça farklı niteliklere sahip endüstriler tarafından sergilenmektedir. Ayrıca, çok sayıdaki konu, yönetsel karar ve örgütsel davranış KSS olgusu ile çevrelenmiştir. Sonuç olarak KSS kavramının ölçümü konusunda ciddi bir eksiklik söz konusudur. Konu ile ilgili mevcut çalışmaların çoğu, tek boyutlu niteliktedir ve küçük örneklemeler üzerinde test edilmiştir. Bu da daha büyük sayıdaki firmanın çok boyutlu bir ölçekle ölçümlenmesi konusunu bir ihtiyaç haline getirmektedir (WADDOCK-GRAVES, 1997, p. 304).

Waddock ve Graves (1997) KSS'nin ölçümlenmesinde, kapalı uçlu sorularla ölçüm yapma, itibar indeksleri ile ölçüm yapma, çeşitli yayınlara içerik analizi uygulama, algısal ve davranışsal ölçeklere başvurma, vaka çalışmalarına yer verme, tek boyutlu göstergelerden yararlanma gibi birbirine alternatif nitelikte çok sayıda yöntemin mevcut olduğunu, ancak her birisinin kendisine has avantaj ve kısıtlarının da bulunduğunu ifade etmişlerdir (WADDOCK-GRAVES, 1997, pp. 304-305). Maignan ve Ferrell (2000) bu alternatif metodları kendi içinde üç sınıfa ayırmışlardır: Bunlar uzman değerlendirmeleri, tekli ve çoklu göstergeler ve yöneticilerle yapılan araştırmalardır (MAIGNAN-FERRELL, 2000, p. 290). Türker (2008) ise bu sınıflandırmayı biraz daha genişleterek şu şekilde bir öneride bulunmuştur: İtibar indeksleri ya da verileri, tekli ve çoklu göstergeler, firmalara ait yayınların içerik analizine tabi tutulması, KSS'yi bireysel bazda ölçümleyen ölçekler ve KSS'yi kurumsal bazda ölçümleyen indekslerdir (TÜRKER, 2008, p. 414).

İtibar indeksleri KSS değerlendirmesinde en sık kullanılan yöntemlerden bir tanesidir. The Kinder, Lydenberg, ve Domini (KLD) Database, Fortune indeksi ve Canadian Social Investment (CSID) bu yöntemlere örnek olarak verilebilir. Ne var ki, Maignan ve Ferrell (2000) bu indekslerin sektörlerin tamamına ilişkin genel bir altyapı sunmak konusunda

yetersiz kalabileceğini ifade etmişlerdir (TÜRKER, 2008, p. 414). Waddock ve Graves ise itibar indekslerinden faydalanan çalışmaların çokluğunu vurgularken, Fortune indeksi gibi indekslerin firmanın KSS bilgisinde özel bir veri olmaktan çok firma yönetiminin tamamına ilişkin bir veri niteliğinde olduğunun, dahası, bu ölçütün diğer birçok ölçütle karşılıklı ilişki içerisinde olduğunun altını çizmiştir (WADDOCK-GRAVES, 1997, p. 304).

Kullanılan tek boyutlu ölçütlere, sosyal söylem ve Council of Economic Priorities'in (CEP) kirlilik kontrol yatırımları örnek olarak gösterilebilir. Yine firma suçu kurumsal sosyal sorumluluk davranışının ölçümlemesinde farklı akademisyenler tarafından kullanılan bir diğer tek boyutlu ölçek örneğidir. Ne var ki, çeşitli akademisyenlerce de kullanılan bu yöntemin tek boyutluluğu en önemli kısıtlamasıdır (TÜRKER, 2008, p. 414) ve KSS ölçümünde firmanın tüm KSS seviyesini uygun bir biçimde ölçmek konusunda aciz kalmaktadır. Ayrıca bu ölçekleri birbirinden farklı karakteristikteki çok sayıda endüstriye genellemek de oldukça zordur (WADDOCK-GRAVES, 1997, p. 304).

Peterson (2004), KSS'nin ölçümlemesinde kapalı uçlu sorularla ölçüm yaparak yöneticilere anket uygulamanın bir kurumun KSS performansını Carroll'un 4 boyutu itibarıyla bağımsız bir biçimde değerlendirmede yeterli olamayacağını ileri sürmektedir (PETERSON, 2004, p. 306'dan aktaran TÜRKER, 2008, p. 414). Ayrıca bu yöntemde kullanılan anketlerin geri dönüş oranları ve çeşitli firmalardaki anketi dolduranların tutarlılığı konusunda ciddi sorunlar ortaya koymaktadır (WADDOCK-GRAVES, 1997, p. 304).

Literatürde kullanılan bir diğer yöntem, firmaların yayınlarına yönelik içerik analizinin kullanılmasıdır. Waddock ve Graves (1997)'in de belirttiği gibi, mevcut dokümanlara içerik analizinin uygulanması örgütsel davranış açısından oldukça değerli görüşler ortaya koyabilmekte ancak bu durum incelenen dokümanların karşılaştırmaya müsait olması durumunda ortaya çıkabilmektedir. Dahası bu verilerin anlamlılığı büyük ölçüde bu verilerin yaratılış sebebi ile de yakından ilişkilidir ve içerik analizine neyin dahil edilip neyin eleneceği konusunda ciddi eleştirilere konu olabilmektedir (WADDOCK-GRAVES, 1997, p. 305). Türker (2008), çalışmasında, içerik analizini bir ölçüm metodu olarak değerlendirirken bu yeni yöntemin firmaların kurumsal sosyal sorumluluk yeteneklerinin

ölçümlenmesinde yeni ölçütler geliştirebilmek açısından oldukça zengin bir potansiyele sahip olduğunu ifade etmiştir (TÜRKER, 2008, p. 415). Özellikle son yıllarda işletmelerin çevresel konular, toplum, çalışanlar ve tüketici gibi konularla ilgili uygulamalarını içeren sosyal söylemlerin giderek daha çok ilgi çekmesi, bu konudaki enformasyonu da daha kolay ulaşılabılır hale getirmiştir (GRAY-KOUHY-LAVERS, 1995, p. 49). Dolayısıyla kurumsal sosyal sorumluluğa ilişkin raporların sayısının artması, bir yöntem olarak içerik analizinin kullanılmasını da arttırmıştır. Ruf, Muralidhar ve Paul (1998)'a göre bu yöntem kodlama kategorilerinin dikkatli biçimde belirlenmesi ve puanlama sürecinin standardize edilmesi durumunda, firmaların objektif bir biçimde değerlendirilmesine izin veren bir yöntemdir (RUF-MURALIDHAR-PAUL, 1998, p. 121). Diğer taraftan, unutmamak gerekir ki, bir KSS söyleminde yer alan bilgi, firmanın gerçek hayattaki uygulamalarından farklı bilgiler içerebilir (MCGUIRE-SUNDGREN-SCHNEEWEIS, 1988, p. 860).

Vaka çalışması aracılığı ile KSS ölçümlenmesi ise, araştırma metodolojisinin yapısı gereği sadece belli sayıdaki firmalara uygulanabilmektedir. Bu konuda önemli gelişmeler kat edilmiş ise de farklı araştırma ekipleri tarafından çalışılan vakalar arasındaki tutarlılıklar konusunda ciddi sorunlar vardır (WADDOCK-GRAVES, 1997, p. 305).

Görüldüğü gibi, yöntemlerin tamamının kendi içinde avantajları ve kısıtlamaları mevcuttur. Bu sebeple, birçok araştırmacı bu göstergeleri tek başına kullanmaktansa bu göstergelerin bir kombinasyonunu kullanmayı tercih etmektedir.

Yukarıda adı geçen yöntemlerin her birinin alternatif kısıtlarını ortadan kaldırmak için, bu çalışmada kurumsal sosyal sorumluluğun ölçümlenmesinde, hisse senetleri İMKB'de işlem gören firmaların Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporları'na, The Kinder, Lydenberg, and Domini (KLD) tarafından geliştirilen çoklu göstergelerden yola çıkarak içerik analizi uygulanmıştır. Dolayısıyla, formatı ve başlıkları SPK tarafından belirlenmiş olan Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu bu çalışmanın analiz birimini oluşturmaktadır. Bilindiği gibi, ülkemizde hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören firmaların, içeriği ve formatı SPK tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu'na uygun nitelikte raporlar hazırlaması gerekmektedir. Bu raporları hazırlamayan firmalardan ise durumu gerekçelendirmeleri istenmektedir. Buradan da anlaşılacağı gibi, SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum

Raporu'nu doldurmak, yasal zorunluluktan öte, yol gösterici bir niteliğe sahiptir. Bu haliyle, raporda yer alan bilgilerin zorunluluktan öte bir gerekliliğe cevaben sunulduğu dikkate alınır, güvenilirliklerinin yüksek olduğunu söylemek mümkündür. Diğer taraftan, SPK'nın OECD Rehberini örnek alarak hazırladığı bu raporun içinde yer alan başlıklara bakıldığında, raporda yer alan kurumsal sosyal sorumluluk başlığının, literatürde KSS başlığının içinde yer alan bilgilerden daha kısıtlı bir kısmını kapsadığı görülmektedir. Şöyle ki, KSS başlığı, SPK Rehberinde Bölüm 3-Menfaat Sahipleri başlığı altında yer alan başlıklardan birisidir. Aynı bölümde “Menfaat sahiplerinin bilgilendirilmesi”, “Menfaat sahiplerinin yönetime katılımı”, “İnsan kaynakları politikası”, “Müşteri ve tedarikçilerle ilişkiler” adlı dört başlık daha yer almaktadır. Bu başlıkların da genel anlamda bu çalışmada kullanılan KSS kavramının içeriğini oluşturduğu düşünülürse, bu durumun çalışmanın kısıtlarından birisini ifade ettiği anlaşılır.

İçerik analizi, mesajların kantitatif olarak analiz edilmesi sonucunda ortaya çıkan bulguların özetlendiği bilimsel nitelikteki bir araştırma metodudur (NEUENDORF, 2001, p. 10). Daha detaylı tanımlamak gerekirse; içerik analizi, mesaj değeri taşıyan her türlü verinin bir amaç doğrultusunda taranması, kategorilere ayrılması, özetlenmesi ve bulguların araştırma amacı doğrultusunda analiz edilmesi ve yorumlanması işlemlerini içeren bilimsel bir araştırma yöntemidir (BAŞFIRINCI, 2008, s. 53).

Her ne kadar içerik analizi yaparken izlenecek tek bir doğru yolun varlığından söz edilemese de Krippendorf (1980) tarafından her içerik analizinin mutlaka şu sorulara cevap vermesi gerektiği ifade edilmiştir (BAŞFIRINCI, 2008, ss. 56-57).

- Araştırma sorusu nedir ve hipotezler nasıl formüle edilmiştir?
- Araştırmanın ana kitlesi nasıl tanımlanmıştır ve örneklem nasıl seçilecektir?
- Araştırma sırasında kullanılacak ölçüm aracı ve ölçüm birimi/leri nelerdir?
- Araştırmanın kategorileri nelerdir ve nasıl belirlenmiştir?
- Araştırma bulguları neyi göstermektedir?

Bu çalışmanın araştırma sorularından bir tanesi de, KSS kavramının, işletmenin finansal performansı ve organizasyonun yönetim kurulu ile olan ilişkilerinin araştırılmasıdır. İçerik analizi ile işletmelerin Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum

Raporları'nda yer alan KSS bilgileri değerlendirilmekte ve elde edilen verilerin, diğer araştırma değişkenleri ile olan çeşitli ilişkileri araştırılmaktadır.

İçerik analizi uygulanan araştırmanın ana kitlesini, hisse senetleri İMKB'de işlem gören ve 2007 yılına ait Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu bulunan firmalar oluşturmaktadır. Bu kapsamda yapılan incelemede çeşitli firmalardan toplam 165 firmaya ulaşılmıştır. Araştırmanın ana kitlesi sayıca oldukça düşük olduğundan, verilerin geçerliliğine ilişkin kaygıları minimize etmek için bir örneklem üzerinden çalışma yapmak yerine tam sayıma gidilmiştir.

Analiz birimi ve kodlama birimi, içerik analizi çalışmalarında en yaygın biçimde kullanılan ölçüm araç ve birimleridir (BUDD-THORP-DONOEWE, 1967, pp. 33-36). Analiz birimi, ölçümü yapılacak değişkenin kaynağı işlevini görür. Diğer bir ifadeyle, analiz birimi, kodlama birimini çevreleyen materyalin bütünü temsil etmektedir (BAŞFIRINCI, 2008, s. 60).

Bu çalışmanın analiz birimi ana kitlede yer alan firmaların yayımlanmış olduğu Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu'dur. Daha önce de bahsedildiği gibi, bu raporun standartları OECD'ninkiler esas alınarak SPK tarafından hazırlanmıştır. Dolayısıyla ana kitlede yer alan her rapor aynı bölümlerden ve aynı alt başlıklardan oluşmaktadır. Bu da, gerek kodlama sürecinin kolaylığı gerekse elde edilen verilerin geçerliliği açısından, içerik analizine uygun bir nitelik sergilemektedir.

Çalışmanın kodlama birimini ise, Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu'nun 3. Bölümünde yer alan "Kurumsal Sosyal Sorumluluk" başlığı oluşturmaktadır.

Kodlama birimleri seçildikten sonra, kodların atanacakları kategorilerin de belirlenmesi gerekir. Burada, içerik kategorileri ile anlatılmak istenen, kodlanacak olan birimlerin araştırma sorusu, bu sorunun içinde yer aldığı literatür ve de analiz birimine göre listelenmesidir. Böylelikle, kodlayıcı, elindeki liste sayesinde kodlaması gereken öğelerin sınırlarını ve hangi kategori altında ele alındıklarını bilir. Dolayısıyla, kategori listesi, araştırmanın kavramsal çerçevesini yansıtan bir araç olarak kodlayıcıya neyi kodlayıp neyi kodlamayacağı konusunda yol gösteren bir rehber işlevi de görür. Birçok içerik analizinde,

araştırmacılar kendi kategori listelerini oluşturmaktansa, diğer araştırmacıların geliştirmiş olduğu kategori listelerini kullanırlar. Benzer çalışmaların kategori listelerini kullanmak, çalışmalar arasında karşılaştırmalar yapmayı kolaylaştırmaktadır (BAŞFIRINCI, 2008, ss. 62-63). Bu nedenle, araştırmanın kodlama kategorilerinin belirlenmesinde, daha önce de bahsedildiği gibi, The Kinder, Lydenberg, and Domini (KLD) tarafından geliştirilen indekste yer alan göstergelerden faydalanılmış olup, farklı birçok çalışmada da benzer şekilde kullanılmış olan (GHAZALI, 2007, p. 258; WADDOCK-GRAVES, 1997, pp. 307-310); bu göstergeler 5 ana başlık altında toplanmaktadır:

1. Topluma destek: Bu başlık altında bağışlar, gönüllü programlar, halka yönelik etkinlikler, şenlikler, sponsorluklar, eğitim, sağlık, sanat vb. kamuyu ilgilendiren alanlarda yürütülen kampanyalara dair söylem ve uygulama düzeyinde yer alan bilgiler yer almaktadır.
2. Çalışanlara destek: Bu başlık altında, çalışanlara ilişkin kalite güvence sistemlerinin varlığı, çalışanların eğitiminin desteklenmesi, kurum içi ve kurum dışı eğitim verilmesi, çalışanların sendikal hak ve özgürlükleri, çalışanların sağlık ve güvenliği, emeklilik hakları, çalışanların yakınlarının sorunları ile ilgilenme gibi, firmanın çalışanları ile ilgili olarak geliştirdikleri söylem ve uygulama bilgileri incelenmiştir.
3. Çevrenin korunması: Bu başlık altında, üretim sırasında çevrenin korunmasına ilişkin olarak yasal zorunluluğun ötesinde uygulanan üretim standartlarına ve ayrıca üretim standartlarından bağımsız olarak çevre korunmasına ilişkin, hatıra ormanı oluşturma, yeşil alan oluşturma, dünya çevre gününe özel etkinlikler düzenleme, çeşitli kamu kurumları ve Sivil Toplum Kuruluşlarıyla ortak olarak çevreye ilişkin bilinçlendirme kampanyaları yürütme gibi tüm faaliyetlere ilişkin söylem ve uygulama bilgileri incelenmiştir.
4. Azınlıklara destek: Bu başlık altında gerek toplum içerisinde, gerekse firma çalışanları düzeyinde, engellilerin ve yardıma muhtaçların korunması, hedef kitleler arasında din, dil, ırk, sağlık gibi konularda herhangi bir ayrımcılık gözetilmemesi, eğer gözetilecekse, engellilerin ya da eski mahkûmların öncelikli olarak işe alınması gibi, bu ayrımcılığın azınlıklar lehine ve pozitif yönde olarak gerçekleşmesine ilişkin tüm söylem ve uygulama bilgileri incelenmiştir.

5. Ürünle ilgili standartlar: Bu başlık altında, ürünlerin kalitesine, ürün standartlarına, müşteri memnuniyetini garanti edecek yanlarına, ekonomik olarak dezavantajlı durumda bulunan kişilere sağlayacağı faydalara, Ar-Ge ve ürün kalite standartlarına ilişkin söylem ve uygulama bilgileri incelenmiştir.

Bu çalışmada kodlama yapılırken, kodlama listesinde yer alan başlıklarda herhangi bir söylemin yer alıp almadığına bakılmış ve eğer bu yönde bir ya da birden çok ifadeye rastlanmıyorsa 1, ancak hiçbir ifadeye rastlanmamışsa 0 puan verilmiştir. Ardından, her bir firma için bir KSS söylemi indeksi hesaplanmıştır. İndeksin hesaplanmasında, firmanın her bir başlıktan elde ettiği puanların toplam, firmanın elde edebileceği maksimum puana (5) oranlanması yolu izlenmiştir.

Neuendorf (2001), bir içerik analizinde en az iki kodlayıcının gerekli olduğunu ifade etmiştir (NEUENDORF, 2001, p. 10). Kodlayıcıların gerçekleştirdikleri kodlamanın birbiri ile ne kadar uyumlu olduğunu görmek için kodlayıcılar arası uyumun hesaplanması gerekir (BAŞFIRINCI, 2008, s. 64). Bu kapsamda çalışmada iki kodlayıcıdan faydalanılmış, ayrıca kodlayıcılar arasında gözlenen uyumun ne kadarının tesadüfî olduğu bir başka ifade ile kodlayıcılar arası güvenilirlik Cohen's Kappa formülü ile ölçümlenmiştir.

Lombard, kodlayıcılar arası güvenilirliğin %90-%70 oranları arasında yer almasının kabul edilebilir olduğunu ifade etmiş, ancak bu sınırın, daha muhafazakar nitelikteki Cohen's Kappa formülü için %70'in de altına inebileceğini belirtmiştir (<http://www.astro.temple.edu/~lombard/reliability/>). Bu çalışmada ana kitleyi oluşturan firmaların Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporlarının "Kurumsal Sosyal Sorumluluk" ve "Yönetim Kurulları" başlıklarına ayrı ayrı içerik analizi uygulanmış olup, her iki içerik analizi de iki kodlayıcı tarafından kodlanmıştır. Kurumsal Sosyal Sorumluluk başlığına ilişkin Cohen's Kappa katsayısı % 94 olarak hesaplanmışken, Yönetim Kurulları başlığına ilişkin Cohen's Kappa katsayısı % 91 olarak hesaplanmıştır. Cohen's Kappa formülüne göre, kodlayıcılar arası güvenilirlik her iki kodlama için de % 90'ın üzerinde çıkmıştır ki, bu oranlar araştırmanın ölçümlerine ilişkin güvenilirlik için yeterince yüksek olmasının yanı sıra, araştırmada kullanılan kodlama kategorilerinin kullanılabilirliğine ve netliğine ilişkin bir gösterge olarak da kabul edilebilir.

Araştırma kapsamında istatistiksel analizlerin yapılması amacıyla ise bu çalışmada çoklu doğrusal regresyon modeli kullanılmıştır. Bu modelin kullanılması için gerekli koşullardan birisi verilerin normal dağılıma uygun olması koşuludur. Verilerin normal dağılıma uygunluğu One Sample K-S ve P-P ve Q-Q grafikleri aracılığıyla değerlendirilmiştir. Normal dağılmayan veriler SPSS programı aracılığıyla bu analizler sonrası dönüşüme tabii tutulmuştur. Veriler logaritmik dönüşüme uygun olduğu için logaritma dönüşümleri yapılmıştır. Ayrıca veriler standardize edilmiştir. Değişkenler arasındaki korelasyonlar incelenmiştir. Çünkü yüksek korelasyon bağımsız değişkenler arasında otokorelasyonu artırır. Korelasyon sonuçlarından bağımsız değişkenler arasında 0,80'in üzerinde bir korelasyonun olmaması gerekir. Bu anlamda elde edilen bütün çözümler incelenmiştir.

Diğer bir koşul bağımsız değişken olarak ise çoklu doğrusal bağlantı (multicollinearity) tanımlanmıştır. Çoklu doğrusal bağlantı sorunu olup olmadığı "collinearity diagnostic" seçeneği ile belirlenmiş, bütün çözümler için tolerans ve VIF (varyans artış faktörleri) değerleri incelenmiştir. Düşük tolerans ve yüksek VIF değerleri bağımsız değişkenler arasında çoklu bağlantı olduğunu göstermektedir. Tolerans değeri 0,10 ve bunun karşılığı VIF değeri 10'un üzerinde olmamalıdır. Bütün denklemlerde çoklu doğrusal bağlantı sorunu olmadığı görülmektedir.

Modelde otokorelasyon olup olmadığı ise, Durbin-Watson testi ile ölçülmüştür. Genelde 1,5-2,5 civarında bir D.W. testi değeri otokorelasyon olmadığını göstermektedir. Modellerde otokorelasyon olmadığı görülmektedir.

33. Verilerin Analizi ve Bulgular

Aşağıda her bir yönetim kurulu yapısı özelliğine ilişkin frekans tabloları ile işletmelerin finansal ve sosyal sorumluluklarına ilişkin korelasyon ve regresyon tabloları ve bunlara ilişkin sonuçlar yer almaktadır.

Tablo: 2
Sektör

Sektörler		Frekans	Oran	Geçerli Oran	Kümülatif Oran
Geçerli Değer	,00	39	23,1	23,6	23,6
	1,00	126	74,6	76,4	100,0
	Toplam	165	97,6	100,0	
Göz ardı Edilen	Sistem	4	2,4		
Toplam		169	100,0		

Tablo 2’de de görüldüğü gibi, işletmelerin 126’sı yani % 74,6’sı imalat sanayi sektöründe faaliyet göstermekte iken, işletmelerin 39’u yani % 23,1’i ulaştırma, teknoloji, inşaat, elektrik, eğitim vb. alanlarda faaliyet göstermektedir.

Tablo: 3
Yönetim Kurulu Büyüklüğü

Yönetici Sayısı		Frekans	Oran	Geçerli Oran	Kümülatif Oran
Geçerli Değer	3,00	8	4,7	4,8	4,8
	4,00	12	7,1	7,3	12,1
	5,00	43	25,4	26,1	38,2
	6,00	14	8,3	8,5	46,7
	7,00	49	29,0	29,7	76,4
	8,00	9	5,3	5,5	81,8
	9,00	20	11,8	12,1	93,9
	10,00	5	3,0	3,0	97,0
	11,00	4	2,4	2,4	99,4
	12,00	1	,6	,6	100,0
Toplam		165	97,6	100,0	
Gözardı Edilen	Sistem	4	2,4		
Toplam		169	100,0		

Yönetim kurulu büyüklüğü açısından değerlendirdiğimizde, yukarıdaki tablodan da anlaşılabilceği gibi en fazla 7 kişiden oluşan yönetim kurullarının olduğu görülmektedir. Bir başka deyişle, örneklem içinde yer alan şirketlerden 49’unun (işletmelerin % 29’u) 7 kişiden oluşan yönetim kurullarına sahip olduğunu söyleyebiliriz. 43 şirket (işletmelerin % 25,4’ü) ise 5 kişiden oluşan yönetim kurullarına sahiptir. Bununla birlikte sadece bir şirket 12 kişiden oluşan yönetim kurullarına sahipken, 4 şirket de 11 kişiden oluşan yönetim kurullarına sahiptir.

Tablo: 4
Bağımsız Üye

Bağımsız Üye		Frekans	Oran	Geçerli Oran	Kümülatif Oran
Geçerli Değer	,00	129	76,3	78,2	78,2
	1,00	7	4,1	4,2	82,4
	2,00	22	13,0	13,3	95,8
	3,00	4	2,4	2,4	98,2
	4,00	2	1,2	1,2	99,4
	7,00	1	,6	,6	100,0
	Toplam	165	97,6	100,0	
Gözü Edilen	Sistem	4	2,4		
Toplam		169	100,0		

Tablodan da görüldüğü üzere, 165 şirket içerisinde 129 şirkette bağımsız yönetici bulunmamaktadır. Buna karşılık en fazla 2 bağımsız üyeden oluşan yönetim kurullarının olduğu görülmektedir. Bir başka deyişle, örneklem içinde yer alan işletmelerin sadece 22'sinde (işletmelerin % 13'ü) 2 bağımsız üye bulunmaktadır. Sadece bir şirket en fazla 7 kişilik bağımsız yönetici sayısına sahiptir.

Tablo: 5
İç Üye

İç Üye		Frekans	Oran	Geçerli Oran	Kümülatif Oran
Geçerli Değer	,00	43	25,4	26,1	26,1
	1,00	66	39,1	40,0	66,1
	2,00	29	17,2	17,6	83,6
	3,00	15	8,9	9,1	92,7
	4,00	4	2,4	2,4	95,2
	5,00	8	4,7	4,8	100,0
	Toplam	165	97,6	100,0	
Göz ardı Edilen	Sistem	4	2,4		
Toplam		169	100,0		

Tablo 5'e bakıldığında, 165 firma içerisinde 43 firmada yani işletmelerin% 25,4'ünde icradan bir yöneticinin bulunmadığı görülmektedir. Firmaların % 39,1'ini temsil eden 66 firmada ise sadece 1 icradan yönetici bulunurken, en fazla 5 icradan yöneticinin olduğu şirket sayısı ise 8'dir.

Tablo: 6
CEO İkiligi (Duality)

CEO İkiligi (Duality)		Frekans	Oran	Geçerli Oran	Kümülatif Oran
Geçerli Değer	,00	131	77,5	79,4	79,4
	1,00	34	20,1	20,6	100,0
	Toplam	165	97,6	100,0	
Gözardı Edilen	Sistem	4	2,4		
Toplam		169	100,0		

165 şirket içerisinde 131 şirkette yani işletmelerin % 77,5'inde CEO ikiligi bulunmamaktadır. Buna karşılık işletmelerin sadece 34'ünde yani % 20,1'inde ise CEO ikiligi bulunmaktadır.

Tablo: 7
Denetim Komitesi

Denetim Komitesi		Frekans	Oran	Geçerli Oran	Kümülatif Oran
Geçerli Değer	,00	11	6,5	6,7	6,7
	1,00	154	91,1	93,3	100,0
	Toplam	165	97,6	100,0	
Gözardı Edilen	Sistem	4	2,4		
Toplam		169	100,0		

165 şirket içerisinde 154 şirkette yani işletmelerin % 91,1'inde denetim komitesi bulunurken, işletmelerin 11'inde yani % 6,5'inde denetim komitesi bulunmamaktadır.

Tablo: 8
Kurumsal Yönetim Komitesi

Kurumsal Yönetim Komitesi		Frekans	Oran	Geçerli Oran	Kümülatif Oran
Geçerli Değer	,00	127	75,1	77,0	77,0
	1,00	38	22,5	23,0	100,0
	Toplam	165	97,6	100,0	
Gözardı Edilen	Sistem	4	2,4		
Toplam		169	100,0		

165 şirket içerisinde 127 şirkette yani işletmelerin % 75,1'inde bir kurumsal yönetim komitesi bulunmazken, işletmelerin sadece 38'inde yani % 22,5'inde bir kurumsal yönetim komitesi vardır.

Tablo 9 ve 10'da ise ortalama, standart sapma ve korelasyonlar görülmektedir.

Tablo: 9
Ortalama ve Standart Sapma (Descriptive Statistics)

	Ortalama	Standart Sapma	N
KSS	,4400	,25490	165
EBH PAYI	,5140	,22754	165
EB3.H PAYI	,2145	,53591	100
EB2.H PAYI	,1892	,18014	129
EB3H TOPLAM PAYI	,7919	,49855	165
HALKA AÇIKLIK	,3237	,18358	163
ROA	,0506	,13910	162
ROE	,0335	,45093	160
SATIŞ KARI	,2493	2,51969	160
TOPLAM BORÇ ORANI	,4608	,33990	162
TOBİN Q	4,1276	39,05392	163
YÖNETİM KURULU BÜYÜKLÜĞÜ	6,4970	1,91790	165
BAĞIMSIZ ÜYE	,4727	1,03337	165
İÇ ÜYE	1,3636	1,29300	165
CEO İKİLİĞİ	,2061	,40571	165
DENETİM KOMİTESİ	,9333	,25020	165
KURUMSAL YÖNETİM KOMİTESİ	,2303	,42231	165
SEKTÖR	,7636	,42614	165

Tablo 9'dan da görüldüğü üzere, çalışmada kullanılan değişkenlerin ortalama değerleri minimum 0,0335 değeri ile maksimum 6,4970 değeri arasında değişmekte iken, değişkenlerin standart sapmaları minimum 0,13910 değeri ile maksimum 39,05392 değeri arasında değişmektedir.

Tablo: 10
Korelasyonlar (Correlations)

	KSS	EBH Payı	EB3.H Payı	EB2.H Payı	EB3H Toplam Payı	HAO	ROA	ROE	Satış Karı	TBO	Tobin q	YKB	B.Üye	İç Üye	Ceo İkiliği	DK	KYK	Sektör
KSS	1																	
EBH Payı	-,001	1																
EB3.H Payı	,067	-,119	1															
EB2.H Payı	,037	-,083	,257(**)	1														
EB3HTop.P.	,035	,224(**)	,899(**)	,438(**)	1													
HAO	,014	-,392(**)	-,044	-,065	-,231(**)	1												
ROA	-,003	-,098	,112	,025	,044	-,132	1											
ROE	,003	-,205(**)	-,001	-,099	-,050	-,052	,644(**)	1										
Satış Karı	,171(*)	-,108	,070	,050	-,041	,052	,159(*)	,078	1									
TBO	-,083	,081	-,050	-,056	-,019	-,093	-,342(**)	-,263(**)	-,124	1								
Tobin q	-,136	-,046	,005	-,025	-,005	-,051	-,013	,009	-,005	,048	1							
YKB	,074	,013	,069	,131	,096	-,111	,185(*)	,149	,024	-,235(**)	,105	1						
B.Üye	,101	,028	-,016	,022	,047	,125	-,020	,050	-,040	-,077	-,037	,302(**)	1					
İç Üye	,122	-,046	-,045	-,055	-,027	,050	-,126	-,071	,142	,112	-,022	,037	,181(*)	1				
Ceo İkiliği	-,045	-,097	-,085	-,109	-,110	,121	-,041	,036	,153	,076	-,041	-,179(*)	,043	,414(**)	1			
DK	,080	-,027	,101	,197(*)	,105	,007	-,010	-,050	,020	-,009	,022	,146	-,019	-,094	-,104	1		
KYK	,121	-,039	,034	,058	,003	,155(*)	-,021	,004	-,042	,025	-,043	,197(*)	,098	-,043	-,136	,146	1	
Sektör	,017	,037	,191	,103	,138	,078	-,020	-,077	,047	-,067	,042	,010	,034	,002	,037	,023	-,068	1

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Tablo 10’da da görüldüğü gibi, Kurumsal Sosyal Sorumluluk (KSS) satış karı ile pozitif yönde ilişki içerisindedir. En büyük ikinci hissedarın pay oranı denetim komitesi ile doğru orantılıdır. İşletmelerin halka açıklık oranı kurumsal yönetim komitesi ile doğru orantılıdır. ROA yönetim kurulu büyüklüğü, satış karı ve ROE ile pozitif yönde ilişkili iken, toplam borç oranı ile negatif yönde ilişkilidir. Yönetim kurulu büyüklüğü ROA, kurumsal yönetim komitesi ve bağımsız yöneticilerin oranı ile pozitif yönde ilişkili iken, CEO ikiliği ve toplam borç oranı ile negatif yönde ilişkilidir. Bağımsız yönetici oranı yönetim kurulu büyüklüğü ve iç üye oranı ile pozitif yönde ilişkilidir. İç üye CEO ikiliği ve bağımsız yönetici oranı ile pozitif yönde ilişkilidir. CEO ikiliği yönetim kurulu büyüklüğü ile ters yönde ilişkili iken, iç üye oranı ile pozitif yönde ilişkilidir. Denetim komitesi en büyük ikinci hissedarın pay oranı ile pozitif yönde ilişkilidir. Kurumsal yönetim komitesi halka açıklık oranı ve CEO ikiliği ile pozitif yönde ilişkilidir.

Tablo 11’de ise Regresyon (OLS) sonuçları görülmektedir.

Tablo: 11
Regresyon (OLS) Sonuçları

	Bağım: KSS	Bağım: KSS	Bağım: KSS	Bağım: KSS	Bağım: ROAlog	Bağım: ROElog	Bağım: ROElog	Bağım: Toplamborç (log)	Bağım: Toplamborç (log)	Bağım: Toplamborç (log)
	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.
Sabit	0,437***	0,441***	0,444***	0,337**	0,142***	0,364***	0,337**	0,725	0,289**	0,379
KSS										
ROA	-0,005									-1,251(std)
ROE		0,002								-,984(std)
Tobin q			-0,001							-0,010(std)
Satış Karı										-0,462(std)
Toplam Borç Oranı										
EBH Payı				0,074	-0,069(log)	-0,151(log)	-0,156(log)	0,081(log)	-0,0211(log) **	-0,031(std)
EB2.H Payı				-0,002	-0,031(log)	-0,129(log)	-0,265(log)		0,038(log)	-0,033(std)
EB3.H Payı				0,037	0,012(log)	-0,009(log)	0,021(log)		-0,001(log)	
EB3HToplam Payı										-0,008(std)
HAO				-0,177	-0,159(log) ***	-0,182(log)	-0,188(log)	-0,218(log)	-0,406(log) ***	-0,500(std)
YK Büyüklüğü				-0,013			0,017(log)	-0,048(log) ***	-0,001(log)	-0,120(std)
Bağımsız Üye sayısı				0,081***	0,003(log)	0,018(log)	0,030(log)	-0,006(log)	0,021(log)	
İç Üye Sayısı				0,018	-0,005(log)	-0,056(log) ***	-0,053(log) ***	0,034(log)	-0,004(log)	
Bağımsız Üye Oranı										-0,029
İç üye oranı										0,282**
Ceo İkililiği				0,031	-0,028	0,030	0,016	0,038	-0,110*	0,138
Denetim Komitesi				0,140	0,001	-0,034	-0,083	0,058	-0,023	0,107
Kurumsal Yön. K.				-0,008	0,004	-0,010	-0,055	0,074	-0,002	-0,054
Sektör				-0,023	0,010	-0,030	-0,085	-0,050	0,028	-0,157
Obs.	162	160	163	98	95	122	94	160	94	121
R ²	0,000	0,000	0,018	0,152	0,145	0,158	0,213	0,106	0,213	0,209
Adjusted- R ²	-0,006	-0,006	0,012	0,044	0,043	0,082	0,108	0,053	0,107	0,096
F-Ratio	0,001	0,002	3,026*	1,402	1,427	2,080**	2,019**	1,985**	2,014**	1,851**

Tablo 11'in devamı

	Bağım: ROE(std)	Bağım: ROE(std)	Bağım: ROA(std)	Bağım: ROA(std)	Bağım: KSS	Bağım: ROE (std)	Bağım: KSS (std)	Bağım: KSS(std)	Bağım: Toplamborç (std)
	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.	Coef. t-Stud.
Sabit	0,007	0,005	0,011	0,005	0,414 **	0,016*	0,079	0,425	0,408
KSS						0,000(std)			-0,168(std) *
ROA	0,285(std)***	0,298(std) ***			1,170(log)**		13,165(std) **	3,398(std)	
ROE			1,411(std) ***	0,475(std) ***	-0,195(log)		-11,637(std)	-7,544(std)	
Tobin q	0,000(std)	0,000(std)	0,004(std) **		-0,001(log)			-0,047(std)	
Satış Karı	0,070(std)	-0,002	0,018(std) **		-0,319(log)		-12,748(std)	0,527(std) *	
Toplam Borç Oranı	-0,001(std)	-0,001(std)	-0,001(std)		-0,119(log)*		-0,163(std) *	-0,164(std) *	
EBH Payı	-0,001(std)	-0,001(std)	0,000(std)	0,002(std)	0,015(log)	-0,003(std)	0,023(std)	-0,007(std)	0,020(std)
EB2. H Payı	-0,003(std)**	-0,002(std)	0,002(std)	-1,68E-005(std)	-0,009(log)	-0,004(std) *	0,013(std)	-0,001(std)	-0,019(std)
EB3. H Payı	0,000(std)				0,020(log)	0,002(std)	0,055(std)		
EB3HToplam Payı									
HAO	0,003(std)	0,002(std)	-0,017(std) **	0,003(std)	-0,156(log)	-0,008(std)	-0,324(std)	-0,153(std)	-0,530(std) *
YK Büyüklüğü	0,001(std)	-6,31E-005(std)	-0,001(std)	0,000(std)	-0,018(log)	0,003(std)	-0,125(std)	-0,083(std)	-0,240(std) *
Bağımsız Üye Sayısı					0,087(log)***				
İç Üye Sayısı					0,027(log)				
Bağımsız Üye Oranı	0,001(std)	0,001(std)	-0,002(std)	-0,002(std)		0,002(std)	0,339(std) ***	0,137(std) *	0,006(std)
İç Üye Oranı	-0,004(std)**	-0,004(std) ***	0,003(std)	0,001(std)		-0,004(std) ***	0,108(std)	0,184(std) **	0,121(std)
Ceo İkililiği	0,005	0,005	-0,011*	0,001	0,052	0,001	0,199	-0,150	0,168
Denetim Komitesi	-0,005	-0,004	0,006	0,003	0,140	-0,006			
Kurumsal Yön. K.	-0,004	-0,003	0,010*	0,004	-0,018	-0,004			
Sektör	-0,007**	-0,004*	0,008	0,002	-0,035	-0,006	-0,204		
Obs.	93	121	121	93	93	94	93	121	124
R ²	0,566	0,555	0,567	0,819	0,278	0,213	0,242	0,156	0,120
Adjusted- R ²	0,481	0,497	0,510	0,784	0,126	0,096	0,118	0,063	0,059
F-Ratio	6,685***	9,460***	9,909***	23,206***	1,830**	1,823**	1,944**	1,667*	1,966**

p≤0,1, *, p≤0,1, **, p≤0,1, ***.

330. Yönetim Kurulu Yapısı ile İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişkiye İlişkin Bulgular

Literatürde yönetim kurulu büyüklüğü ile ilgili olarak ortaya çıkan en önemli tartışma yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça, iletişim ve koordinasyon sorunlarının ortaya çıkacağı ve yönetimi kontrol etme yeteneğinin zayıflayacağı ve bu durumun da yönetim ve kontrolün birbirlerinden ayrılmasından dolayı vekalet problemleri yaratacağı konusudur. Eisenberg, Sunndgren ve Wells (1998) Finli 500 küçük ve orta büyüklükteki işletme üzerinde yaptıkları araştırmada yönetim kurulu büyüklüğü ve karlılık oranları arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermişlerdir. Cheng (2008) yönetim kurulu büyüklüğünün finansal performans göstergeleri ile negatif yönde ilişkili olduğunu ve bu sonuçların yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça finansal performansın azalacağı tezini desteklediğini belirtmektedir. Guest (2008) İngiltere’de 1981-2002 dönemi için yaptığı araştırmada yönetim kurulu büyüklüğünün Tobin q, ROA, AR-GE masrafları gibi çeşitli finansal performans göstergeleri ile negatif yönde ilişkili olduğunu bulmuştur. Cheng, Evans ve Nagarajan (2008) 1984-1991 yılları arasında Forbes’deki 500 firmanın 350’si üzerinde yaptıkları araştırmada bir bütün olarak sermaye piyasasının kontrol edildiği durumlarda daha küçük yönetim kurulunun daha iyi performansa yol açtığı ve daha aktif olduğunu göstermektedir.

Bu çalışmada yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça finansal performansın (toplam borç oranının) azaldığı görülmektedir.

Hipotez 1a. Yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça finansal performans azalır.

Lefort ve Urzua (2008) 160 şirket üzerinde 4 yıllık bir dönemin verilerini kullanarak Şili’de yaptığı araştırmada yönetim kurulu içerisinde dış yöneticilerin sayısı arttıkça firma değerinin arttığını göstermektedir. Bu çalışmada özellikle endogeneity sorununu çözmek için 4 yıllık bir panel veri kullanılmıştır ve Tobin q daha sonraki yıllarda özellikle bağımsız yönetici oranı ile anlamlı bir ilişkiye girmiştir. Kim ve Lim (2009) Kore’de 1998 yılında kurumsal yönetim reformundan sonra bağımsız dış yöneticilerin çeşitliliği ile firma değeri arasındaki ilişkiyi incelemişler ve özellikle yönetim tecrübesi olan bağımsız dış yöneticilerin oranı ile firma değerinin pozitif, muhasebeci olan bağımsız dış yöneticiler ile

firma değerinin ise negatif yönde bir ilişki içerisinde olduğu sonucuna varmışlardır. Bu alıŐmada Tobin q endogeneity sorunu yaratmamıştır. Rose (2005)'un Danimarka rneğinde de Tobin q endogeneity sorunu yaratmamıştır. Kula (2005) 386 kek ve halka arzedilmemiş Şirket üzerinde yaptığı çalışmada özellikle aileden olmayan bağımsız yöneticilerin firmaya farklılık ve çeşitlilik getirdiğini ifade eder. Dehaene, Vuyst ve Ooghe (2001)'nin Belçika'da 122 Şirket üzerinde yaptıkları araştırmada dış yöneticilerin sayısı ile ROE arasında pozitif bir ilişki olduğunu ileri sürmektedirler. Krivogorsky (2006) Amerika'da listelenmiş Avrupa Şirketleri üzerinde yaptığı araştırmada dışarıdan yöneticilerin oranı ve karlılık oranları arasında pozitif bir ilişki bulmuştur. Peng (2004) in'de yaptığı araştırmada, performans satıŐlardaki büyüme (sales growth) olarak ölçüldüğünde bağımsız yöneticilerin oranı ile performansın anlamlı bir artış sağladığı, ancak bağımsız yöneticilerin oranının ROE üzerinde çok düşük bir etkisinin bulunduğu ortaya çıkmıştır.

Bu çalışmada bağımsız yöneticiler ve finansal performans göstergeleri arasında herhangi bir ilişki bulunamamıştır.

Hipotez 1b: Dış yönetici sayısı (oranı) arttıķa finansal performans artar.

Finansal performans ve yönetim kurulu kompozisyonu arasındaki ilişkiyi inceleyen literatürde birçok çalışma bulunmaktadırdır. Ancak özellikle bu alıŐmalar Anglo-Amerikan verilerine dayanan ve tekli yönetim kurulu yapısını inceleyen çalışmalardır (HERMALIN-WEISBACH, 1988, p. 590). Yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı en önemli konudur ve i yöneticilere göre dış yöneticilerin denetleme konusunda daha aktif oldukları varsayılmaktadır. Dolayısıyla bir görüşe göre i yöneticiler icradan geldikleri için yönetim kurulunda buldukları takdirde finansal performans artacaktır, diğer bir görüşe göre ise firmada kararlar verilirken bağımsız yöneticiler icradan gelmedikleri için daha etkin ve bağımsız kararların verilmesini sağlayacaktır. Rose (2005)'un ikili yönetim kurulu yapısını benimseyen Danimarka'da listelenmiş firmalar üzerinde yaptığı araştırmada yönetim kurulu büyüklüğü ve i yönetici oranının performans üzerinde negatif yönde etkili olduğu sonucunu elde etmiştir. Krivogorsky (2006) Amerika'da listelenmiş Avrupa Şirketleri üzerinde yaptığı araştırmada içeriden yöneticilerin oranı ile karlılık oranları arasında güçlü bir ilişki bulamamıştır.

Bu çalışmada iç yönetici sayısı arttıkça finansal performans (ROE) azalmaktadır, ancak toplam borç oranı artmaktadır.

Hipotez 1c: İç yönetici sayısı (oranı) arttıkça yüksek sahiplik yoğunlaşmasında finansal performans azalır.

Yönetim kurulu liderliği, CEO'nun aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olup olmadığı ile tanımlanır (LINCK-NETTER-YANG, 2008, p. 311). Bu bağlamda ikilik (duality), bir yöneticinin hem CEO (Chief Executive Officer) hem de yönetim kurulu başkanı (Chairperson) pozisyonlarının her ikisine aynı anda sahip olmasındaki durumu ifade eder (ANNE-WILLIAMS, 2003, p. 469). Eğer bir yönetim kurulu başkanı şirkette aynı zamanda CEO pozisyonuna sahip değilse, o yönetim kurulu başkanının bağımsız olduğu düşünülür (YOUNG-STEDHAM-BEEKUN, 2000, p. 286).

Türkiye'deki kurumsal yönetim mevzuatı içerisinde CEO ve genel müdürün görevlerinin birbirlerinden ayrılması tavsiye edilmektedir. Ancak özellikle incelenen firmalar içerisinde birçoğu bir holdinge bağlıdır ve yüksek sahiplik yoğunlaşması göstermektedir. Dolayısıyla yönetim kurulu başkanı genelde aile holdinglerinin sahibi ya da akrabalık ilişkisi şeklinde gerçekleşmektedir. Dolayısıyla işletmelerin sahipliklerinin böyle olduğu bir durumda profesyonel yönetici olarak CEO, yönetim kurulu başkanı olarak aileden birisi bulunmaktadır. Diğer taraftan bazı holdinge bağlı şirketlerde genel müdürlerin yönetim kurulu içerisine dahi alınmadığı görülmektedir. Yüksek sahiplik yoğunlaşması ve aile sahipliğinin yüksek olduğu Türkiye'de CEO ve yönetim kurulu başkanının ve icradan sorumlu genel müdürün görevlerinin birbirlerinden ayrı olduğu görülmektedir. Ancak örneklem içerisindeki bazı firmalarda CEO'nun hem yönetim kuruluna başkanlık ettiği hem de icradan sorumlu bir genel müdür gibi icrada görev aldığı tıpkı Anglo-Sakson modelinde olduğu gibi görülmektedir. Bu çalışmada CEO ikiliği literatürde kullanıldığı gibi CEO ve genel müdürün (chairman) görevlerinin birbirlerinden ayrılmaması olarak tanımlanmıştır.

Kula (2005) Türkiye'de yaptığı çalışmada firma performansı ve CEO'nun ikiliği arasında pozitif bir ilişki olduğunu bulmuş, ancak CEO'nun ikiliğini CEO ve genel müdürün farklı kişiler olması şeklinde yorumlamıştır.

Bu çalışmada ise CEO veya murahhas yöneticinin bir yönetim kurulu üyesi olduğu, genelde icrada bulunmadığı ve yönetim kurulu başkanı olarak faaliyette bulunmadığı görülmektedir. CEO veya murahhas yöneticinin hem icrada bulunması hem de yönetim kurulu başkanlığı yapması bu çalışmada CEO ikiliği olarak tanımlanmıştır. Bunun için murahhas yöneticiye “duly empowered member” ilişkin herhangi bir hipotez geliştirme ihtiyacı duyulmamıştır. Aynı zamanda, Kula (2005) ve Kaymak ve Bektaş (2008)’in çalışmalarının sonuçları ile bu çalışmanın sonuçları birbirlerini desteklemektedir.

Bu çalışmada, CEO ikiliği arttıkça finansal performans (ROA ve toplam borç oranı) azalmaktadır.

Hipotez 1d: CEO ikiliği arttıkça yüksek sahiplik yoğunlaşmasında finansal performans azalır.

Hipotez 1e: Murahhas yöneticinin aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olması finansal performansı azaltır.

Hipotez 1f: Yönetim kurulunda murahhas yönetici olup olmaması.

İşletmelerde komitelerin varlığı sorumluluğun paylaşılmasını sağlamaktadır ve Türk Ticaret Kanunu bu komitelerin bulunmasını zorunlu hale getirmemiştir. Denetim komitesinin bulunması işletmelerin finansal performansını arttıracaktır. Denetim komitesi finansal raporları, muhasebe ve iç kontrol sistemini izlemektedir. Kurumsal yönetim komitesi firmanın kendi faaliyetlerini izleme motivasyonunu sağlamaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerine göre listelenmiş firmaların denetim komitesi bulunması zorunlu iken, kurumsal yönetim komitesi bulundurması sadece tavsiyeye bağlıdır. Ertuna ve Tukul (2006)’in listelenmiş ilk 50 şirket üzerinde yaptıkları araştırmada en az 5 firmanın henüz bir denetim komitesi oluşturmadığını, ilk 30 şirket içerisinde ise sadece 20 şirketin kurumsal yönetim komitesi bulunduğunu göstermiştir. Denetim komiteleri içerisinde OECD ilkelerine göre bağımsız yöneticilerin olması gerekmektedir. Ancak bu çalışmada çok az denetim kurulunda bağımsız yöneticinin bulunduğu görülmüştür.

Bu çalışmada denetim komitesinin bulunması ile finansal performans göstergeleri arasında ilişki bulunamamıştır.

Hipotez 1g: Denetim komitesinin bulunması finansal performansı artırır.

331. Yönetim Kurulu Yapısı ile İşletmelerin Kurumsal Sosyal Sorumlulukları Arasındaki İlişkiye İlişkin Bulgular

Yönetim kurulu büyüklüğü ile KSS arasındaki ilişkiyi arayan literatürde çok fazla bir çalışmaya rastlanmamıştır. Luoma ve Goodstein (1999), yönetim kurulu büyüklüğünün paydaş yaklaşımı ile ilişkili olduğunu ileri sürmektedirler. Böylece yönetim kurulunda üye sayısının artması ile firmaların daha fazla KSS performansı göstereceğini ifade ederler.

Bu çalışmada yönetim kurulunun büyüklüğü ile kurumsal sosyal sorumluluk arasında ilişki bulunamamıştır.

Hipotez 2a: Yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça kurumsal sosyal sorumluluk artar.

Ibrahim ve Angelidis (1995), iç yöneticiler ve bağımsız yöneticiler arasındaki farklılık ve benzerliklerin bu yöneticilerin kurumsal sosyal sorumluluk tutumlarına ilişkin bir araştırma yapmıştır. Bu araştırmanın sonuçlarına göre bağımsız yöneticiler sosyal sorumluluk unsurlarına karşı daha fazla ilgi gösteriyorken, ekonomik performans sonuçlarına ilişkin daha az bir ilgi göstermektedirler. Kurumsal sosyal sorumluluğun yasal ve etik boyutlarına ilişkin her iki yönetici grubu arasında anlamlı bir farklılık gözlenmemiştir. Coffey ve Wang (1998) yönetim kurulu içerisinde bağımsız yöneticilerin sayısı arttıkça sosyal sorumluluğun artacağına ilişkin yaygın inanışın aksine yaptıkları çalışmada bağımsız yöneticilerin oranının sosyal sorumluluk davranışı üzerinde çok az bir etkisinin olduğunu göstermektedir.

Bu çalışmada bağımsız yöneticilerin sayısı (oranı) arttıkça yüksek sahiplik yoğunlaşmasında kurumsal sosyal sorumluluk artmaktadır.

Hipotez 2b: Bağımsız yöneticilerin sayısı (oranı) arttıkça yüksek sahiplik yoğunlaşmasında kurumsal sosyal sorumluluk artar.

Ibrahim ve Angelidis (1995)'in yaptığı araştırmanın diğer bir sonucu ise iç yöneticilerin günlük rutin işlerle daha fazla ilgilenmelerinden dolayı genelde daha çok örgütün ekonomik ihtiyaçlarına odaklandıkları, sosyal sorumluluğu ise ikinci plana ittiklerini göstermektedir. Coffey ve Wang (1998) iç yöneticilerin sayısının artmasının sosyal sorumluluk performansını azaltacağına ilişkin hipotezine çok fazla bir destek bulamamıştır.

Bu çalışmada iç yöneticilerin sayısı (oranı) ile kurumsal sosyal sorumluluk arasında ilişki bulunamamıştır.

Hipotez 2c: İç yöneticilerin sayısı (oranı) arttıkça yüksek sahiplik yoğunlaşmasında kurumsal sosyal sorumluluk azalır.

Bu çalışmada CEO ikiliği ve kurumsal sosyal sorumluluk arasında ilişki bulunamamıştır.

Hipotez 2d: CEO ikiliği arttıkça yüksek sahiplik yoğunlaşmasında kurumsal sosyal sorumluluk azalır.

Bu çalışmada kurumsal yönetim komitesinin bulunması ile kurumsal sosyal sorumluluk arasında ilişki bulunamamıştır.

Hipotez 2e: Kurumsal yönetim komitesinin bulunması kurumsal sosyal sorumluluğu artırır.

Bu çalışmada kurumsal yönetim komitesinin bulunması ise, finansal performansı arttırmıştır.

332. Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve İşletmelerin Finansal Performansları Arasındaki İlişkiye İlişkin Bulgular

Kurumsal sosyal sorumluluk performansı ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen en önemli çalışma Waddock ve Graves (1997)'in yaptığı çalışmadır. Bu çalışmada kurumsal sosyal performansın finansal performans ile olan ilişkisi ve aslında ne tür bir nedensellik ilişkisi içerisinde olduğu araştırılmaktadır. Finansal ve sosyal performans arasındaki ilişki kurumsal sosyal performans hem bağımlı hem de bağımsız değişken olduğu durumda ölçülmüştür. Veri seti S&P'un en büyük 500 işletmesi üzerinde yapılmıştır. Bu çalışmanın daha önce yapılan çalışmalarla paralellik içerisinde olduğu belirtilmektedir. Waddock ve Graves (1997) kurumsal sosyal performansın finansal performansa bağlı olduğunu ve bu ilişkinin işaretinin (yönünün) pozitif olduğunu bulgularıyla desteklemektedir. O'Neill, Saunders ve Mccarthy (1989) yöneticilerin sosyal sorumluluk seviyeleri ile işletmelerin karlılığı arasında herhangi bir ilişki bulamamışlardır.

Bu çalışmada finansal performans ve kurumsal sosyal sorumluluk arasında ilişki bulunamamıştır.

Hipotez 3a: Finansal performans kurumsal sosyal sorumluluğu artırır.

Hipotez 3b: Kurumsal sosyal sorumluluk finansal performansı artırır.

333. Kontrol Değişkenlerine İlişkin Bulgular

Ghazali (2007) çalışmasında sahiplik yapısının Malezya borsasında aktif biçimde işlem yapan firmaların yıllık raporlarında yer alan kurumsal sosyal sorumluluk söylemleri üzerinde herhangi bir etkisinin bulunup bulunmadığını araştırmıştır. Çoklu regresyon analizinden elde edilen araştırma bulgularına göre, hisse senedinin büyük çoğunluğunu işletme sahibinin elinde bulundurduğu - firma sahibi tarafından yönetilen- firmaların yıllık raporlarında yer alan kurumsal sosyal sorumluluk söyleminin, hisse senetlerinin büyük çoğunluğunu devletin elinde bulundurduğu firmaların yıllık raporlarında yer alan kurumsal sosyal sorumluluk söylemine göre önemli derecede daha az olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Ayrıca, Ghazali (2007) çalışmasında işletmelerin kurumsal sosyal

sorumluluklarını yıllık raporlarında açıklamamalarının işletmelerin sahiplik yapısından etkilendiğini ileri sürmektedir. Özellikle Malezya’da direktör sahiplik ve önemli bir ortak olarak devletin yıllık raporlarında kurumsal sosyal sorumluluk beyanlarına yer verme yönünde önemli bir etkisinin olduğunu göstermektedir.

Sahiplik yoğunlaşması: Sahiplik yoğunlaşması arttıkça finansal performansın (toplam borç oranı ve ROE) azaldığı görülmektedir. Özellikle de bu durum Türkiye gibi sahiplik yoğunlaşmasının yüksek olduğu ülkelerde söz konusu olan bir durumdur. Halka açıklık oranı arttıkça finansal performansın (ROA) azaldığı görülmektedir.

Sektör: Sektörel farklılık finansal performansı (ROE) azaltmaktadır.

4. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada Türkiye’de 2007 yılında İMKB’de işlem gören büyük bir kısmı “İmalat Sanayi Sektörü”nde olmak üzere, geri kalan kısmı da ulaştırma, teknoloji, inşaat, elektrik, eğitim vb. alanlarda faaliyet gösteren işletmelerin yönetim kurulu yapısının işletmelerin finansal ve sosyal sorumluluk performansları üzerindeki etkisi araştırılmaktadır.

Bu çalışmada çoklu doğrusal regresyon modeli kullanılarak ayrıca çalışmanın hem yönetim kurulu boyutu hem de kurumsal sosyal sorumluluk boyutu için içerik analizi yapılmıştır. Çalışmanın yönetim kurulu boyutu için “Kurumsal Yönetim Uyum Raporları” içerisinde, dördüncü bölüm olarak nitelendirilen Yönetim Kurulları kısmı okunarak veriler hem sayım yöntemi ile hem de kodlama yöntemi ile elde edilmiştir. Benzer şekilde kurumsal sosyal sorumluluğun ölçülmesinde de hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) işlem gören firmaların Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporlarına, The Kinder, Lydenberg, and Domini (KLD) tarafından geliştirilen çoklu göstergelerden yola çıkılarak içerik analizi uygulanmıştır.

Ampirik çalışmanın sonuçları incelendiğinde, yönetim kurulu yapısı ve finansal performans boyutunda yönetim kurulu özellikleri olarak ele aldığımız unsurlardan olan yönetim kurulu büyüklüğü ve CEO ikiliği arttıkça yüksek sahiplik yoğunlaşmasında işletmelerin finansal performanslarının azaldığı görülmüştür. İç yöneticilerin sayısı arttıkça finansal performans (ROE) azalmaktadır, ancak toplam borç oranı artmaktadır. Bununla birlikte bağımsız yöneticiler ve finansal performans göstergeleri arasında herhangi bir ilişki bulunamamıştır. Buna karşılık denetim komitesinin bulunması ile finansal performans arasında bir ilişki bulunamamıştır. Yönetim kurulu yapısı ve kurumsal sosyal sorumluluk boyutunda ise yönetim kurulunda bağımsız yöneticilerin sayısı arttıkça yüksek sahiplik yoğunlaşmasında işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk performansları artmaktadır. Buna karşılık, diğer yönetim kurulu özellikleri olan yönetim kurulu büyüklüğü, iç yöneticilerin sayısı, CEO ikiliği ve kurumsal yönetim komitesinin bulunması ile kurumsal sosyal sorumluluk arasında ilişki bulunamamıştır. Ancak, kurumsal yönetim komitesinin

bulunmasının finansal performansı arttırdığı sonucu elde edilmiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk ve finansal performans arasında ise ilişki bulunamamıştır.

Bu çalışmanın en önemli katkıları şunlardır:

1. Yönetim kurullarının kompozisyonu ve işlevinin her ülkede farklı olduğu ve her ülkenin kendi ulusal iş sisteminin özelliklerinden etkilendiği görülmektedir. Özellikle yüksek sahiplik yoğunlaşmasının olduğu ülkelerden birisi olarak Türkiye’de yönetim kurulunun finansal ve sosyal sorumluluk performansını etkilediği görülmektedir.
2. Diğer taraftan çalışma, yönetim kurulu yapısının finansal performans ve KSS üzerindeki etkisinin yanı sıra finansal ve kurumsal sosyal performans arasındaki ilişkiyi de araştırmaktadır. Yani oluşturulan model literatürde şimdiye kadar oluşturulan modellerin ötesinde bu üç ilişkiyi de bir arada inceleyen bir modeldir. Türkiye’de de yönetim kurulları açısından bu boyutta incelenen ilk çalışmadır. Dolayısıyla literatüre, hem teorik model hem de Türkiye uygulaması olarak katkısı oldukça büyüktür.
3. Özellikle kurumsal yönetim uyum raporlarının incelenmesi, Türkiye’de uygulanmaya çalışılan modelin aslında firmalar tarafından çok da içselleştirilmediği yani meşrulaşmanın tam olarak oluşturulmadığı görülmektedir. Ancak kurumsal yönetim uyum raporlarının yayınlanma zorunluluğu henüz başlatılmadığından firmaların 2007 yılına kadar çok fazla rapor yayınlamadıkları ancak 2007 yılında normatif eşbiçimli şekilde firmaların büyük çoğunluğunun rapor yayınladıkları görülmektedir. Ancak daha sonraki 2008 ve 2009 yılında da rapor yayınlama oranı tekrar oldukça düşmüştür. Bu da kurumsallaşma sürecinin henüz içselleştirilmediğini sadece normatif bir öykünmenin oluştuğunu göstermektedir.

Araştırmanın kısıtlarından biri, bu çalışmada endogeneity sorununun oluşmuş olmasıdır. Firma performansı normalde daha önceki yöneticilerin yaptıkları faaliyetlerinin bir sonucudur ve bu sonuçlar bundan sonraki yöneticilerin seçimini etkileyecektir. Dolayısıyla şu andaki finansal sonuçlar birkaç yıl önceki yönetim kurulu kompozisyonunun bir sonucudur. Diğer taraftan literatürde özellikle bağımsız yöneticilerin

bulunmasının firma performansını arttıracığına ilişkin hipotezler vardır, ancak firma şu anda finansal açıdan kötüyse kurul içerisinde bağımsız yöneticileri arttırmaya ve içeriden yöneticileri azaltmaya başlayacaktır. Özellikle literatürde Tobin q ile ilgili olarak bağımsız yöneticilerin oranı arasında bir endogeniyet sorunu yaşanmaktadır. Bu çalışmada da bağımsız yöneticiler ile Tobin q arasında beklenen yönde bir ilişkinin çıkmaması bu sorunun oluştuğunu gösterebilir. Çünkü bağımsız yöneticilerin oranının Tobin q ile doğru orantılı olması beklenmektedir. Dolayısıyla bu durum bu çalışmanın önemli kısıtlarından biri olarak görülmektedir. Araştırmanın diğer bir kısıtı ise, işletmelerin kurumsal yönetim uyum raporları incelendiği zaman özellikle en çok raporun 2007 yılı içerisinde yayımlanmış olması ve bundan dolayı sadece 2007 yılının tercih edilmiş olmasıdır. Bununla birlikte, finansal veriler kısmında da mali kuruluşların bilançolarının oluşturulmasında farklı sistemler kullanıldığı için mali kuruluşlara ilişkin uyum raporları değerlendirmeye alınmamıştır.

Uygulama aşamasına bakıldığında ise yapılabilecek öneriler aşağıda belirtilmektedir:

1. Yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça finansal performans azaldığı için yönetim kurulu büyüklüğüne dikkat edilmelidir.
2. Yönetim kurulları içerisinde bağımsız üyelerin çok fazla bulunmadığı ve genelde icracı olmayan aile üyelerinin yönetim kurullarında görev yaptığı görülmektedir.
3. İç (icracı) yöneticilerin yönetim kurulları içerisinde bulunması finansal performansını azaltmaktadır, dolayısıyla yönetim kurulu kompozisyonunda bu durumun dikkate alınması gerekmektedir.
4. CEO ikiliğinin uygulanması aşamasında sorun bulunmaktadır. Özellikle yüksek sahiplik yoğunlaşmasında CEO ikiliğinin oluşması finansal performansını azaltmaktadır. Türkiye'deki sistem de CEO ikiliğini önermemektedir. Bu çalışmanın sonuçlarına göre de finansal performansını azaltması Türkiye'de özellikle yüksek sahiplik yoğunlaşmasında bu sistemin önerilmemesinin haklı bir gerekçesi olabilir.
5. Özellikle Kurumsal yönetim komitelerinin bulunmasının firmalarda finansal performansını arttırdığı görülmektedir. Ancak çok az firmada kurumsal yönetim komitesi bulunmaktadır. Firmaların bu komiteleri bulundurmaları önerilmektedir. Ancak mevzuata göre bu komitelerde bağımsız yöneticilerin görev yapması

gerekmektedir. Ancak raporlarda görülmektedir ki özellikle icracı olmayan üyelere bu görev verilmiştir veya diğer şirketlerde icradan üyeler ilgilenmektedir. Ancak özellikle finansal sistemi denetleyen denetim komitesi ile finansal performans arasında bir ilişki bulunamamıştır. Genelde mevzuattaki yetkin bağımsız yöneticilerin bu kurullarda çalışmaması her iki kurulun da sistemde etkinsiz olmasını sağlamış olabilir.

6. Kurumsal sosyal sorumluluk performansına ilişkin bulgular oldukça azdır. Özellikle bağımsız yöneticilerin yönetim kurularında bulunması KSS performansını arttırmıştır. Özellikle bağımsız yönetici sayısı çok az olduğu için bu kuralı uygulayan firmaların KSS bilincinin de oluştuğunu göstermektedir.
7. Özellikle sahiplik yoğunlaşması ve halka açıklık arttıkça finansal performansın azaldığı görülmektedir. Türkiye'deki sistemin işlemlerini ve etkinliğini etkileyen en önemli faktörün yüksek sahiplik yoğunlaşması olduğu görülmektedir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

a. Kitaplar

BUDD, Richard W.

THORP, Robert K.

DONOHEW, Lewis : Content Analysis of Communications, New York: The Macmillan Company, 1967.

DALYAN, Figen

GÖKBEL, Serpil A. : İşletmelerde Sosyal Sorumluluk: İMKB’de İşlem Gören Bankaların Sosyal Sorumluluk Faaliyetleri ile Karlılıkları Arasında İlişki, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Nr. 1627, Eskişehir, 2005.

KOÇEL, Tamer

: İşletme Yöneticiliği, Beta Yayıncılık, Nr. 9, İstanbul, 2003.

NEUENDORF, Kimberly

A. : “The Content Analysis Guidebook”, California, Sage Publications, 2001.

ÖCAL, Aslan T.

: İşletmelerin Sosyal Sorumluluğu: Ahlaki Bir Değerlendirme, 1. Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2007.

ÖZ-ALP, Şan

: Yönetim Kurulları, Seçme Yazılar (derleme) T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Nr. 176, Eskişehir, 1986.

ÜLGEN, Hayri

MİRZE, S. Kadri : İşletmelerde Stratejik Yönetim, 4. Baskı, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2007.

b. Makale ve Bildiriler

AHMED, Kamran

HOSSAIN, Mahmud

ADAMS, Mike B. : “The Effects of Board Composition and Board Size on the Informativeness of Annual Accounting Earnings”, **Corporate Governance: An International Review**, Vol. 14, Nr. 5 (September 2006), pp. 418-431.

ANDRES, Pablo

AZOFRA, Valentin

LOPEZ, Felix : “Corporate Boards in OECD Countries: size, composition, functioning and effectiveness”, **Corporate Governance: An International Review**, Vol. 13, Nr. 2 (March 2005), pp. 197-210.

ANNE HO, Carol

WILLIAMS, Mitchell S. : “International Comparative Analysis of the Association Between Board Structure and The Efficiency of Value Added by a Firm from its Physical Capital and Intellectual Capital Resources”, **The International Journal of Accounting**, Vol. 38 (2003), pp. 465-491.

ARARAT, Melsa

UĞUR, Mehmet : “Corporate Governance in Turkey: An Overview and Some Policy Recommendations”, **Corporate Governance**, Vol. 3, Nr. 1 (2003), pp. 58-75.

- BAŞFIRINCI, Çiğdem Ş. : “Bir Pazarlama İletişim Medyası olarak Web Ortamında İçerik Analizi Yapmanın Güçlükleri ve Olası Çözüm Önerileri”, **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi, İşletme İktisadi Enstitüsü, Yönetim Dergisi**, Yıl:19, Sayı:61, (Ekim 2008), ss. 52-71.
- BHAGAT, By S.
- BLACK, Bernard : “The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance”, **54 Business Lawyer**, (1999), pp.921-963.
- BOONE, Audra L. ve diğerleri : “The Determinants of Corporate Board Size and Composition: An Empirical Analysis”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 85 (2007), pp.66-101.
- CARROLL, Archie B. : “A Commentary and an Overview of Key Questions on Corporate Social Performance Measurement”, **Business & Society**, Vol. 39, Nr. 4 (2000), pp.466-478.
- CHENG, Shijun : “Board Size and The Variability of Corporate Performance”, **Journal of Financial Economics** Vol. 87 (2008), pp.157-176.
- CHENG, Shijun
- EVANS, John H.
- NAGARAJAN, Nandu J. : “Board Size and Firm Performance: The Moderating Effects of The Market for Corporate Control”, **Rev Quant Finan Acc**, Vol. 31 (2008), pp.121-145.

COCHRAN, Philip L.

WOOD, Robert A. : “Corporate Social Responsibility and Financial Performance”, **Academy of Financial Journal**, Vol. 27, Nr. 1 (1984), pp.42-56.

COFFEY Betty. S.

WANG, Jia : “Board Diversity and Managerial Control as Predictors of Corporate Social Performance”, **Journal of Business Ethics**, Vol. 17 (1998), pp.1595-1603.

DAVIDSON, Wallace N.

ROWE, Wei : “Intertemporal Endogeneity in Board Composition and Financial Performance”, **Corporate Ownership & Control**, Vol. 1, Nr. 4, (Summer 2004).

DEHAENE, Alexander

VUYST, Verle D.

OOGHE, Hubert : “Corporate Performance and Board Structure in Belgian Companies”, **Long Range Planning**, Vol. 34, (2001), pp.383-393.

DEMİRAĞ, İstemi S.

SERTER, Mehmet : “Ownership Patterns and Control in Turkish Listed Companies”, **Corporate Governance**, Vol. 11, Nr. 1 (January 2003), pp. 40-51.

EISENBERG, Theodore

SUNDGREN, Stefan

WELLS, Martin T. : “Larger Board Size and Decreasing Firm value in Small Firms”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 48, (1998), pp.35-54.

- ERICKSON, John ve diğerleri : “Board Composition and Firm Value Under Concentrated Ownership: The Canadian Evidence”, **Pacific-Basin Finance Journal**, Vol.13, (2005), pp. 387-410.
- FIRSTENBERG, Paul B.
MALKIEL, Burton G. : “Why Corporate Boards Need Independent Directors?”, **A Division of American Management Association**, April 1980, pp. 26-38.
- GHAZALI, Nazli A. M. : “Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: Some Malaysian evidence”, **Corporate Governance**, Vol. 7, Nr. 3 (2007), pp.251-266.
- GÖKŞEN, Nisan S.
ÜSDİKEN, Behlül : “Uniformity and Diversity in Turkish Business Groups: Effects of Scale and Time Founding”, **British Journal of Management**, Vol. 12, Nr. 4 (2001), pp.325-340.
- GRAY, Rob
KOUHY, Reza
LAVERS, Simon : “Corporate Social and Environmental Reporting: A Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure”, **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, Vol.8, Nr. 2 (1995), pp.47-77.
- GUEST, Paul M. : “The Determinants of Board Size and Composition: Evidence From the UK”, **Journal of Corporate Finance**, Vol. 14, Nr. 1 (2008), pp.51-72.
- HERMALIN, Benjamin E.
WEISBACH, Michael S. : “The Determinants of Board Composition”, **The RAND Journal of Economics**, Vol. 19, Nr. 4, (Winter 1988), pp. 589-606.

HERMALIN, Benjamin E.

WEISBACH, Michael S. : “Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of the CEO”, **The American Economic Review**, Vol. 88, Nr. 1 (Mar., 1998), pp.96-118.

HERMALIN, Benjamin E.

WEISBACH, Michael S. : “Boards of Directors as an Endogenously-Determined Institution: A Survey of the Economic Evidence” (with Benjamin E. Hermalin), **Economic Policy Review**, Vol. 9, Nr 1 (April 2003), pp.7-26.

HUTHER, Jeff

: “An Empirical Test of The Effect of Board Size on Firm Efficiency”, **Economics Letters**, Vol.54 (1997), pp.259-264.

IBRAHIM, Nabil A.

ANGELIDIS, John P. : “The Corporate Social Responsiveness Orientation of Board Members: Are There Differences Between Inside and Outside Directors?”, **Journal of Business Ethics**, Vol.14, (1995) pp. 405-410.

JENSEN, Michael C.

MECKLING, William H. : “Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 3, Nr. 4 (October, 1976), pp.305-360.

JENSEN, Michael C.

: “The Modern Industrial Revolution, Exit, and The Failure of Internal Control”, **Journal of Finance**, Vol. 48, Nr. 3 (1993), pp. 831-880.

JOHN, Kose

SENBET, Lemma W. : “Corporate Governance and Board Effectiveness”, **Journal of Banking & Finance**, Nr. 22 (1998), pp.371-403.

JOHNSON, R. A.

GREENING, D. W. : “The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance”, **Academy of Management Journal**, Vol. 42, Nr. 5 (1999), pp. 564-576.

KAYMAK, Turhan

BEKTAŞ, Eralp : “East Meets West? Board Characteristics in an Emerging Market: Evidence from Turkish Banks”, **Corporate Governance**, Vol. 16, Nr. 6, (November 2008), pp. 550-561.

KIM, Haksoon

LIM, Chanwod : “Diversity, Outside Directors and Firm Valuation: Korean Evidence”, **Journal of Business Reserach**, 2009, pp. 1-8.

KRIVOGORSKY,
Victoria

: “Ownership, Board Structure and Performance in Continental Europe”, **The International Journal of Accounting**, Vol. 41, Nr. 2, (2006), pp. 176-197.

KULA, Veysel

: “The Impact of The Roles, Structure and Process of Boards on Firm Performance: Evidence from Turkey”, **Corporate Governance: An International Review**, Vol.13, Nr. 2, (March 2005), pp. 265-276.

KULA, Veysel

TATOĞLU, Ekrem : “Board Process Attributes and Company Performance of Family-Owned Businesses in Turkey”, **Corporate Governance**, Vol. 6, Nr. 5, (2006), pp. 624-634.

LEFORT, Fernando

URZUA, Francisco : “Board Independence, Firm Performance and Ownership Concentration: Evidence From Chile”, **Journal of Business Research**, Nr. 61, (2008), pp.615-622.

LINCK, James S.

NETTER, Jeffry M.

YANG, Tina : “The Determinants of Board Structure”, **Journal of Financial Economics**, Nr. 87, (2008), pp. 308-328.

LUO, Xueming

BHATTACHARYA, C.B. : “Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction and Market Value”, **Journal of Marketing**, Vol. 70, Nr. 4, (2006) pp. 1-18.

LUOMA, Patrice

GOODSTEIN, Jerry : “Stakeholders and Corporate Boards: Institutional Influences on Board Composition and Structure”, **Academy of Management Journal**; Vol. 42, No. 5 (1999), pp. 553-563.

MAIGNAN, Isabelle

FERRELL, O. C. : “Measuring Corporate Citizenship in Two Countries: The Case of The United States and France”, **Journal of Business Ethics**, Vol. 23, Nr. 3 (2000), pp. 283-297.

MAK, Y. T.

KUSNADI, Yuanto : “Size Really Matters: Further Evidence on The Negative Relationship Between Board Size and Firm Value”, **Pacific-Basin Finance Journal**, Vol. 13, Nr. 3, (June 2005), pp. 301-318.

MCGUIRE, Jean B.

SUNDGREN, Alison

SCHNEEWEIS, Thomas : “Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance”, **Academy of Management Journal**, Vol. 31, Nr. 4 (1988), pp. 854-872.

O’NEILL, Hugh M.

SAUNDERS, Charles B.

MCCARTHY, Anne D. : “Board Members, Corporate Social Responsiveness and Profitability: Are Tradeoffs Necessary?”, **Journal of Business Ethics**, Vol. 8, Nr. 5, (May 1989), pp. 353-357.

ORLITZKY, Marc

SCHMIDT, Frank L.

RYNES, Sara L. : “Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis, **Organization Studies**, Vol. 24, Nr. 3 (2003), pp. 403–441.

PEARCE, John A.

ZAHRA, Shaker A.

: “The Relative Power of CEOs and Boards of Directors: Associations with Corporate Performance”, **Strategic Management Journal**, Vol. 12, Nr. 2, (1991), pp. 135-153.

PENG, Mike W.

: “Outside Directors and Firm Performance During Institutional Transitions”, **Strategic Management Journal**, Vol. 25, (2004), pp. 453-471.

PUCKO, Danijel

: “Corporate Governance in European Transition Economies: Emerging Models”, **Management**, Vol. 10, Nr. 1 (2005), pp. 1-21.

RHOADES, Dawna L.

RECHNER, Paula L.

SUNDARAMURTHY,

Chamu

: “A Meta-analysis of Board Leadership Structure and Financial performance: are “two heads beter than one”?”, **Corporate Governance: An International Review**, Vol. 9, Nr. 4 (October 2001), pp. 311-319.

ROSE, Caspar

: “The Composition of semi-Two-Tier Corporate Boards and Firm Performance”, **Corporate Governance: An International Review**, Vol. 13, Nr. 5 (September 2005), pp. 691-701.

RUF, Bernadette M.

MURALIDHAR,

Krishnamurty

PAUL, Karen

: “The Development of a Systematic, Aggregate Measure of Corporate Social Performance”, **Journal of Management**, Vol. 24, Nr. 1 (1998), pp. 119-133.

ŞAHİN, Kader T.

: “Liberalleşmenin İş Örgütlerinin Çeşitlenmesi Üzerindeki Etkisi: Yeni Bir Perspektif İhtiyacı”, **Yönetim Araştırmaları Dergisi**, Cilt 5, Sayı 2, (Ekim 2005), ss. 121-144.

TÜRKER, Duygu

: “Measuring Corporate Social Responsibility: A Scale Development Study”, **Journal of Business Ethics**, Vol. 85, Nr. 4, (2008), pp. 411-427.

WADDOCK, Sandra A.

GRAVES, Samuel B.

: “The Corporate Social Performance-Financial Performance Link”, **Strategic Management Journal**, Vol. 18, Nr. 4 (1997), pp. 303-319.

WOLF, R.

AUPPERLE, K. : “Introduction to Corporate Social Performance: Methods for Evaluating an Elusive Construct”, in J. E. Post (ed.), **Research in Corporate Social Performance and Policy**, Vol. 12 (JAI Press, Greenwich, CT), 1991, pp. 265-268.

VELDE, Eveline V.

VERMEIR, Wim

CORTEN, Filip : “Corporate social responsibility and financial performance, **Corporate Governance**, Vol. 5, Nr. 3 (2005), pp. 129-138.

YERMACK, David

: “Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 40, Nr. 2, (February 1996), pp. 185-211.

YOUNG, Gary J.

STEDHAM, Yvonne

BEEKUN, Rafik I. : “Boards of Directors and The Adoption of a CEO Performance Evaluation Process: Agency – and Institutional – Theory Perspectives”, **Journal of Management Studies**, Vol. 37, Nr. 2, (March 2000), pp. 277-295.

Diğer Kaynaklar

AKTAN, Coşkun C.

: “Kurumsal Şirket Yönetimi”, <http://www.canaktan.org/yonetim/kurumsal-yonetim/anasayfa-corporate.htm> (27 Haziran 2009).

BARAZ, Barış

<http://www.iibf.ogu.edu.tr/kongre/bildiriler/17-04.pdf> , sayfa, 766 (10 Mayıs 2009).

ERTUNA, Bengi

TUKEL, Ali : “Board Composition and Control Mechanisms in ISE50: Form Outscores Substance”, (2006), http://cgft.sabanciuniv.edu/tr/AnaSayfa/documents/Ertuna_Tukel.pdf (15 Mayıs 2009).

KIYILAR, Murat

BELEN, Muhammed : “Kurumsal yönetim Kavramı ve ilkeleri: Bir Kurumsal yönetim Formu Olarak Türkiye’de Holding Yapılanma Biçimlerinin Değerlendirilmesi”, <http://www.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/07sempozyum/10murat%20kiyilar%20muhammed%20belen.doc> (17 Mayıs 2009).

TÜSİAD

: Haziran 2005 tarihli rapor, <http://www.tkyd.org/files/downloads/sermaye.pdf> (1 Mayıs 2009).

TÜSİAD

: Aralık 2002 tarihli rapor
“Kurumsal yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi” (Yayın No. TÜSİAD-T/2002-12/ 336), (TKYD – Türkiye Kurumsal yönetim Derneği, <http://www.tkyd.org>) (10 Haziran 2009).

SPK

: Kurumsal Yönetim İlkeleri, <http://www.spk.gov.tr> (14 Nisan 2009).

http://www.denetimnet.com/Pages/kurumsal_yonetim.aspx (1 Haziran 2009).

<http://www.canaktan.org/yonetim/kurumsalsosyalsorum/kurumsal-sosyal/kavram.htm> (2 Mayıs 2009).

<http://www.sucsr.com/kurumsal-sosyalsorumluluk/makaleler/kssnedir.php> (5 Mayıs 2009).

<http://www.cordis.europa.eu/euroabstracts/en/february04/feature01.htm> (10 Mayıs 2009).

http://www.derneklerdergisi.com/tr/index.php?option=com_content&task=view&id=433&Itemid=285 (10 Mayıs 2009).

<http://www.astro.temple.edu/~lombard/reliability/> (2 Haziran 2009).

<http://www.btinsan.com/128/63.asp> (25 Nisan 2009).

ÖZGEÇMİŞ

Aygün ÖZSALİH, 1983 yılında Trabzon'da doğdu. İlkokulu Atatürk İlkokulu'nda, Ortaokulu Kanuni Ortaokulu'nda ve Lise öğrenimini de Trabzon Lisesi'nde tamamladı. 2001 yılında Manisa Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü'nde lisans öğrenimine başladıktan sonra 2003 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi'ne yatay geçiş yaptı. 2006 yılında KTÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü'nden bölüm birincisi olarak mezun oldu. 2007 yılında KTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yönetim ve Organizasyon Bilim Dalı'nda Yüksek Lisans Programına başlayan ÖZSALİH, 2009 yılından itibaren KTÜ İletişim Fakültesi'nde Araştırma Görevlisi olarak görev yapmakta ve İngilizce bilmektedir.