

DENETİM KOMİTESİ ÖZELLİKLERİNİN FİRMALARIN FİNANSAL PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİSİ : AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA*

The Effect of Audit Committee Characteristics on
Financial Performance of Companies: An Ampirical Research

Ampirik Bulgulara Dayanan Bir Araştırma

Selim CENGİZ, Büşra TOSUNOĞLU*****

Gönderim Tarihi: 22.05.2018

Kabul Tarihi: 29.06.2018

ÖZ : Bu çalışmanın amacı, denetim komitesi özelliklerinin firmaların finansal performansları üzerindeki etkisini araştırmaktır. Çalışmanın amacı kapsamında, 2012-2016 yılları arasında BIST İmalât Sanayi Sektöründe faaliyet gösteren 75 firmanın yıllık verilerinden yararlanılmıştır. Çalışmada panel veri analizinden yararlanılmıştır. Regresyon modellerinde sırasıyla firmaların aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı bağımlı değişkenler olarak kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler ise denetim komitesi özelliklerinden; denetim komitesinin bağımsızlığı, toplantı sıklığı, büyüklüğü, muhasebe ve finans alanında uzmanlığıdır. Analiz sonucunda, genel olarak firmaların denetim komitesi özellikleri ile performansları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler : Denetim Komitesi, Finansal Performansı, Panel Veri Analizi.

JEL Sınıflandırması : M40, M41, M42

ABSTRACT : The purpose of this study is to investigate the impact of audit committee characteristics on firms' performance. Within the scope of the aim of the work, the annual data of 75 companies operating in the BIST Manufacturing Industry between 2012 and 2016 were utilized. The study utilized panel data analysis. In regression models, firm's asset profitability and equity profitability

* Bu çalışma, 3-5 Mayıs 2018 tarihleri arasında Çorum'da gerçekleşen "III. Uluslararası Stratejik Araştırmalar" kongresinde sunulan bildirinin yeniden gözden geçirilmiş halidir.

** Dr. Öğr. Üyesi, Çankırı Karatekin Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Bankacılık ve Finans Bölümü, scengiz@karatekin.edu.tr

*** Dr. Öğr. Üyesi, Gümüşhane Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, busra.tosunoglu@gumushane.edu.tr

were used as dependent variables, respectively. The independent variables are the characteristics of the audit committee; independence of the audit committee, meeting frequency, size, expertise in accounting and finance. As a result of the analysis, it has been found out that there is no statistically significant relation between the audit committee characteristics of firms and their performances in general.

Keywords: Audit Committee, Financial Performance, Panel Data Analysis.

Jel Classification: M40, M41, M42

GİRİŞ

Denetim komitesi, bağımsız danışma birimi olarak yönetim kurulunun bir alt komitesidir. Bu komite, firmalar tarafından üretilen finansal bilgilerin güvenilirliğini artırarak, finansal bilgilere duyulan güveni finansal tablolara yansıtmayı amaçlayan çok önemli bir kurumsal yönetim mekanizmasıdır. Bu bağlamda denetim komiteleri, bağımsız ve iç denetimle ile yönetim kurulu arasındaki iletişim ağında bir köprü görevi gören, bunların faaliyetleri arasında denetim raporlarını gözden geçiren, denetimin genel kapsamını ve denetimin sonuçlarını inceleyen bir mekanizmadır. Bu şekilde denetim komitesi, finansal raporlamanın ve denetim süreçlerinin gözetimini sağlamaktadır (Dar vd., 2011: 5; Tornyeva ve Wereko, 2012: 99). ABD'nin en büyük firmalarından olan Enron ve WorldCom'dayakın tarihte meydana gelen skandallardan sonra yayınlanan Sarbanes-Oxley Yasası, özellikle denetim komitelerinin taşıması gereken özellikleri yayınlamıştır. Bu yasaya göre denetim komiteleri kamuyu aydınlatma ve iç kontrolün sağlanması gibi temel görevleri yerine getiren bir mekanizmadır. Denetim komitesinin etkinliğini arttırmak için komitenin taşıması gereken üç özellik belirlenmiştir. Bunlar; bağımsızlık, etkinlik ve hesap verebilirliktir (Al-Matari vd., 2012: 169-188).

Bu bağlamda denetim komitesinin temel görevi, firmaların finansal performansını sağlamaya yönelik finansal bilgi kalitesini arttırmaktır. Avustralya Kurumsal Yönetim İlkeleri denetim komitesini, finansal raporlama kalitesini ve bağımsız denetçilerin bağımsızlığını denetlemeyen mekanizma olarak tanımlamıştır. ABD New York Borsası, borsada işlem gören firmaların risk değerlendirme ve riskten korunma stratejilerini gözden geçirmek için bir denetim komitesi kurmasını şart koşturmuştur. Bu bağlamda, denetim komitesinin öncelikli rolleri, firmanın performansını iyileştirmek için risk yönetimini değerlendirmek, riskten korunma stratejilerini geliştirmek ve finansal raporlamayı denetlemektir (Mohammad, 2012: 176-177). Ayrıca denetim komitesinin varlığı, firma faaliyetlerinin etkinliğinin ve verimliliğinin artmasına neden olan yönetim faaliyetlerinin önemli izleme ve kontrol edici rolünü yerine getirmektedir (Mohd

vd. 2009; Xu vd., 2005). Böylece denetim komitesinin firmanın performansının iyileştirilmesine yardımcı olduğu ve yatırımcıların güvenini kazanabileceği belirlenmiştir (Al-Matari vd., 2012: 169-188). Konuyla ilgili yapılmış çalışmalar, denetim komitelesi olan firmaların olmayan firmalara göre daha iyi performans gösterdiğini ve denetim komitelerinin firmaların finansal performansını iyileştirmede önemli bir rol oynadığını ortaya koymaktadır (Mohammad, 2012; Tornyeve ve Wereko, 2012; Al-Matari vd., 2012; Dar vd., 2011; Weir vd., 2002; Wild, 1996).

Yukarıda verilen açıklamalar kapsamında çalışmanın amacı, denetim komitesi özelliklerinin firmaların finansal performansı üzerine etkisini tespit etmektir. Çalışmanın ilk bölümünde, ele alınan konunun genel teorik alt yapısı açıklanmıştır. İkinci bölümde, denetim komitesi özellikleri ve firmaların finansal performansın arasındaki ilişkinin bulunmasına yönelik önceki çalışmaların yer aldığı literatür taraması ve bu kapsamda oluşturulan hipotezler bulunmaktadır. Üçüncü bölümde çalışmanın örnekleme, veri toplama yöntemi, değişkenleri, yöntemi ve modelinden bahsedilmiştir. Dördüncü bölümde analizler ve bulgular yer almaktadır. Son olarak çalışma, genel değerlendirmenin yapıldığı ve önerilerin sunulduğu sonuç bölümü ile tamamlanmaktadır.

LİTERATÜR TARAMASI ve HİPOTEZLERİN GELİŞTİRİLMESİ

Denetim Komitesinin Büyüklüğü ve Finansal Performans

Denetim komitesinin büyüklüğü, literatürde denetim komitesi özelliklerinin ilk değişkeni olarak kabul edilmektedir. Denetim komitesinin büyüklüğü, genellikle firmanın denetim komitesinde görev yapan üye sayısı ile ölçülmektedir. Denetim komitesinde üye sayısının kaç kişiden oluşması gerektiği ulusal ve uluslararası düzenlemelerde belirlenmiştir. Sözkonusu düzenlemelerde, denetim komitelerinin genel olarak üç veya beş üyeden oluşması gerektiği tavsiye edilmektedir (Bauer vd, 2009; Hsu ve Petchsakulwong, 2010; Nuryanah ve Islam, 2011). Cadbury Komitesi Raporuna ve Blue Ribbon Komitesi tavsiyelerine göre denetim komitesi en az üç kişiden oluşmalıdır. Sarbanes-Oxley Yasası denetim komitelerinin kurulmasını ve ayrıca denetim komitelerinin en az üç üyeye sahip olmasını tavsiye etmektedir. Ülkemizde ise, SPK'nın bu konudaki tebliğine göre üye sayısı en az iki olmalıdır. Krishnamurthy ve Syolieri (2003); Klein (1998) gibi çalışmalarda denetim komitesinin büyüklüğü, firmaların daha iyi performans göstermesini sağlayan finansal raporlama kalitesinin iyileştirilmesinde ve kazanç yönetimini kontrol etmede önemli bir rol oynadığı belirtilmiştir.

Denetim komitesi büyüklüğü ile firmaların finansal performansı arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar incelendiğinde, bulunan sonuçların farklı olduğu

tespit edilmiştir. Bu kapsamda, Karamanou ve Vafeas (2005); Kyereboah-Coleman (2007); Premuroso ve Bhattacharya (2007); Bauer vd. (2009); Reddy vd. 2010; Swamy (2011); Al-Matari vd. (2012); De Oliveira Gondrige vd. (2012) gibi çalışmalarda, denetim komitesi büyüklüğü ile firmaların finansal performansı arasında pozitif bir ilişkinin olduğu bulunmuştur. Bu durum denetim komitesinin büyüklüğünün, finansal raporlama sürecindeki hileleri ve hataları izleme etkinliği nedeniyle firmaların finansal performansı üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğundan kaynaklanmaktadır.

Öte yandan, Klein (1998); Bozec (2005); Mollah ve Talukdar (2007); Hsu ve Petchsakulwong (2010) gibi çalışmalarda, denetim komitesi büyüklüğüyle birlikte firmaların finansal performansının azalacağı sonucu tespit edilmiştir. Yukarıdaki bilgiler kapsamında birinci hipotez aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur:

H1: Denetim komitesinin büyüklüğü ile finansal performans arasında istatistiksel olarak pozitif yönlü anlamlı bir ilişki vardır.

Denetim Komitesinin Bağımsızlığı ve Finansal Performans

Denetim komitesi özelliklerinin ikinci önemli değişkeni denetim komitesinin bağımsızlığıdır. Denetim komitesinin bağımsızlığını sağlamak için, üyelerinin çoğunluğunun firmadan bağımsız olması gerekmektedir. Bunun içinde komite üyelerinin, denetim komitesi üyeliğinin dışında firmaya herhangi bir şekilde hizmet etmemeli veya görev almamalıdır. Genel olarak denetim komitesi, üyelerin icracı olmayan direktörlerinin 2/3'üne sahip en az üç direktöre sahip olmalıdır. Ülkemizde SPK'ya göre denetim komitesi üyelerinin tamamının bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilmelidir (Mad. 3-5).

Konuyla ilgili yapılan çalışmalar incelendiğinde farklı sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir. Bu kapsamda, Erickson vd. (2005); Khanchel (2007); Chan ve Li (2008); Dey (2008); Ilona (2008); Nuryanah ve Islam (2011); Yasser vd. (2011) gibi çalışmalarda denetim komitesinin bağımsızlığı ile firmaların finansal performansı arasında pozitif bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Öte yandan, Dar vd. (2011) çalışmalarında denetim komitesinin bağımsızlığı ile firmaların finansal performansı arasında negatif bir ilişki olduğunu belirlemişlerdir. Yukarıdaki bilgiler kapsamında ikinci hipotez aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur:

H2: Denetim komitesinin bağımsızlığı ile finansal performans arasında istatistiksel olarak pozitif yönlü anlamlı bir ilişki vardır.

Denetim Komitesinin Toplantı Sıklığı ve Finansal Performans

Denetim komitesinin toplantı sıklığı denetim komitesi özelliklerinin üçüncü

önemli faktörüdür. Konuyla ilgili literatür incelendiğinde, denetim komitesinin etkinliğini ölçmek için toplantı sıklığının kullandığı görülmektedir (Khanchel, 2007; Kyereboah-Coleman, 2007; Mohd vd., 2009; Hsu ve Petchsakulwong, 2010). Ülkemizde SPK'nın Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliği'ne göre, denetimden sorumlu komitelerin; en az üç ayda bir olmak üzere yılda en az dört kere toplanması ve toplantı sonuçlarının tutanağa bağlanarak yönetim kuruluna sunulması gerekmektedir (Mad. 25/8). Denetim komitesinin finansal raporlama sürecinin denetleyici rolünü yerine getirme etkinliğini sağlaması ve iç kontrol sisteminin etkin olması için denetim komitesinin düzenli toplantılar yapılmasıyla mümkündür (Al-Matari vd., 2012: 171). Sonuç olarak, sıklıkla toplanan denetim komitelerinin daha etkin olacağı kabul edilmektedir.

Konuyla ilgili yapılan çalışmalar incelendiğinde farklı sonuçların bulunduğu tespit edilmiştir. Bu kapsamda, Anderson vd. (2004); Hsu (2007); Khanchel (2007); Kyereboah-Coleman (2007); Kang ve Kim (2011) tarafından yapılan çalışmalarda denetim komitesinin toplantı sıklığı ile firmaların finansal performansı arasında pozitif bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Öte yandan, Hsu ve Petchsakulwong (2010) gibi çalışmalarında denetim komitesinin toplantı sıklığı ile firmaların finansal performansı arasında negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Yukarıdaki bilgiler kapsamında ikinci hipotez aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur:

H3: Denetim komitesinin toplantı sıklığı ile finansal performans arasında istatistiksel olarak pozitif yönlü anlamlı bir ilişki vardır.

Denetim Komitesi Üyelerinin Muhasebe ve Finans Alanında Uzmanlığı ve Finansal Performans

İşletmede denetim faaliyetlerinin üst kurulu olarak nitelendirilebilecek denetim komitelerinin etkin olarak faaliyetlerini yürütmesi için üyelerinin muhasebe ve finans alanında uzman olmaları gerekmektedir. Bu konuda Blue Ribbon Komitesi Tavsiyelerine göre üyelerden en az birinin muhasebe ve finans alanında uzman olması gerekmektedir. Sarbanes Oxley Yasasında da “denetim komitesi üyelerinden en az birinin muhasebe ve finans alanında uzman olup olmadığı denetim komitesi tarafından açıklanmalı” ifadesi vurgulanmaktadır. Goodwin'e göre komite üyelerinin muhasebe ve finans alanında uzman olması komitenin bağımsızlığına etki eden önemli faktörlerdendir (Gerekan ve Pehlivan, 2009: 346-347).

¹Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri: X, No: 22 “Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ” ve Seri: IV, No: 56 “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ” denetim komitelerine ilişkin hükümleri içermektedir.

Konuyla ilgili yapılan çalışmalar incelendiğinde genellikle denetim komitesinin finansal ve muhasebe uzmanlığı ile firmaların finansal performansı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu yönündedir. Bu kapsamda, Rashidah ve Fairuzana (2006); Hamid ve Aziz (2012) gibi çalışmalarda denetim komitesinin finansal uzmanlığı ile firmaların finansal performansı arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Yukarıdaki bilgiler kapsamında ikinci hipotez aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur:

H4: Denetim komitesi üyelerinin muhasebe ve finans alanında uzmanlığı ile finansal performans arasında istatistiksel olarak pozitif yönlü anlamlı bir ilişki vardır.

Bu çalışmada aynı zamanda denetim komitesi özellikleri ve firmaların finansal performansı arasındaki ilişki incelenirken, firma büyüklüğü ve finansal kaldıraç olmak üzere iki kontrol değişkeni kullanılmıştır. Söz konusu iki değişken aşağıda açıklanmıştır.

Firma Büyüklüğü ve Finansal Performans

Firma büyüklüğü, firmaların piyasa değerinin göstergesidir. Piyasa değeri büyük olan firmaların daha az maliyetle borçlanmaya gidebilecek olması, hâlihazırda yatırımcıların güvenini kazanmış olması ve rakip firmalarla baş edebilecek güçte olması nedeniyle firma büyüklüğündeki artış, firmaların finansal performansında artışı beraberinde getirebilecektir. Ayrıca, firmaların büyüklüğü, diğer firmalarla karşılaştırılmasına ve gelecekte ulaşabilecekleri aktif büyüklükleri hakkında tahmin yapılmasına imkân sağlamaktadır. Firma büyüklüğünün göstergesi olarak genelde toplam aktifler veya satış hacmi dikkate alınmaktadır. Bu çalışmada toplam aktifler dikkate alınmıştır (Acaravcı vd., 2015: 176). Lehn vd. (2003) çalışmalarında firma büyüklüğünün, firmaların karlılığının ve finansal performansının önemli bir belirleyicisi olduğu vurgulanmıştır.

Finansal Kaldıraç Oranı ve Finansal Performans

Finansal kaldıraç oranı, firmaların borçlanma/kaynak yapısını ve varlıkların hangi kaynaklarla ne oranda karşılandığını göstermektedir. Düşük borçlanma ile firmaların baskı altında almayacağından firmaların finansal performansını olumlu etkileyeceği beklenirken, aşırı borçlanmanın ise firmaya kaldırmayacağı maliyetler getirmesi ve borç verenlerin yönetim kararlarında söz sahibi olabilme olasılıklarını meydana getirmesi olasılığı nedeniyle firmaların finansal performansını olumsuz etkileyeceği beklenmektedir. Bu nedenle finansal kaldıraç oranının firmaların finansal performansı üzerinde hem pozitif hem de negatif yönlü etkisi olabilmektedir (Acaravcı vd., 2015: 176). Denetim komitesinin özellikleri ve firmaların

finansal performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen bazı ampirik çalışmalarda (Al-Matari vd., 2012; Kyereboah ve Coleman, 2007; Coleman ve Biekpe, 2006; Alsaeed, 2006) finansal kaldıraç oranı kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Bu çalışmalarda finansal kaldıraç oranının, firmanın performansı üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir.

ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

Bu bölümde sırasıyla araştırmanın örnekleme, veri toplama yöntemi, değişkenleri, yöntemi, hipotezi ve modeli açıklanmıştır.

Araştırmanın Örnekleme ve Veri Toplama Yöntemi

Denetim komitesi özelliklerinin firmaların finansal performansı üzerinde etkili olup olmadığını tespit etmek amacıyla yapılan bu çalışmanın örneklemini, 2012-2016 yılları arasında BİST imalat sektöründe faaliyet gösteren firmalar oluşturmaktadır. Bu kapsamda ilgili yıllar arasında verilerine ulaşılabilen 75 firma incelenmiştir. Çalışma kapsamında finansal veriler; BIST'den (www.borsaistanbul.com), Kamuyu Aydınlatma Platformundan (www.kap.gov.tr), firmaların faaliyet raporlarından ve web sayfalarındaki bilgilerinden elde edilmiştir. Bankacılık ve sigortacılık gibi finansal sektörde yer alan işletmelerle, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve holdinglerin bilanço yapıları farklılık gösterdiği için bu firmalar analiz kapsamından çıkarılmış, yalnızca BİST imalat sektöründe faaliyet gösteren firmalara yer verilmiştir. Böylece örneklem açısından homojenliğin sağlanması amaçlanmıştır. Çalışmaya dahil edilen firmaların sektörlere göre dağılımı tablo 1'de gösterilmektedir.

Tablo 1: Analize Dâhil Edilen Firmaların Sektörlere Göre Dağılımı

İmalat Sanayi Alt Sektörleri	İncelenen Firma Sayısı
Metal Ana Sanayi	7
Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapımı	16
Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler	14
Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri	10
Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi	13
Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın Sektörü	4
Gıda, İçki ve Tütün	11
TOPLAM	75

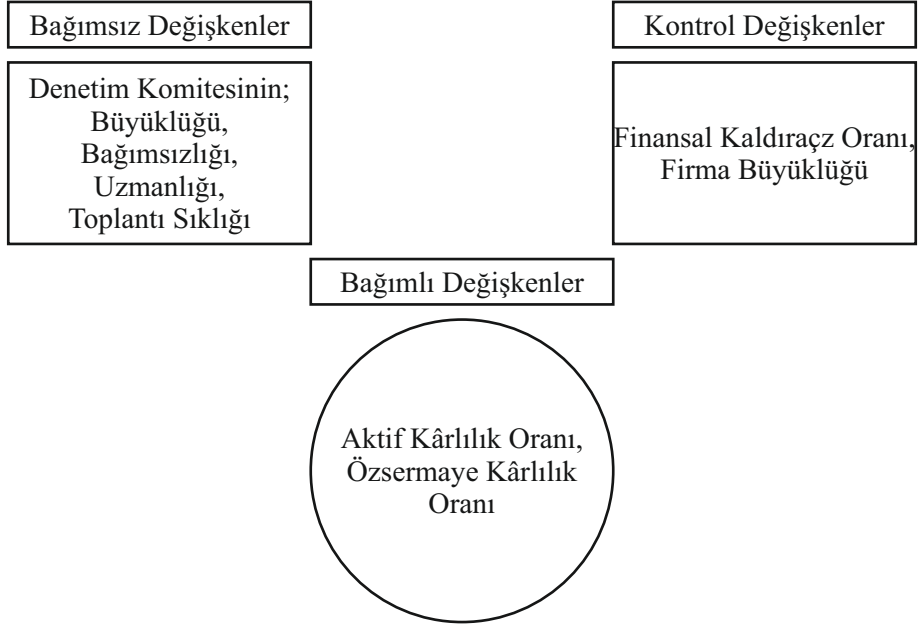
Araştırmanın Değişkenleri

Çalışmanın amacı kapsamında;iki bağımlı,dört bağımsızve iki kontrol değişkeni kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak, denetim komitesi özellikleri kullanılmıştır. Bağımsız değişken olarak ise, muhasebe esaslı finansal performans göstergeleri kullanılmıştır. Bu çalışma kapsamında kullanılan değişkenler, kodları ve hesaplama yöntemleri Tablo 2'de gösterilmektedir.

Tablo 2: Araştırmanın Değişkenleri

Bağımlı Değişkenler	Hesaplamaları	Açıklamaları
Aktif Kârlılık Oranı (AKO)	Dönem Net Kârı / Toplam Varlıklar	AKO, firmaların varlıklarını ne ölçüde kârlı ve etkin kullandığını tespit etmek amacıyla hesaplanmaktadır.
Özsermaye Kârlılık Oranı (ÖKO)	Dönem Net Kârı / Özsermaye	Özsermaye, firmaların temel kaynaklarından olup, firma sahip veya ortaklarının firma üzerindeki haklarını ifade eder.
Bağımsız Değişkenler (Denetim Komitesi Özellikleri)		
Denetim Komitesinin Bağımsızlığı (DKB)	Denetim komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşuyorsa 1, aksi takdirde 0 değeri kullanılmıştır.	
Denetim Komitesinin Büyüklüğü (DKBY)	Denetim komitesinde görev alan üyelerin toplam sayısı	
Denetim Komitesinin Toplantı Sıklığı (DKTS)	Denetim komitesi yılda en az üç kez veya daha fazla toplanıyorsa 1, aksi takdirde 0 değeri kullanılmıştır.	
Denetim Komitesi Üyelerinin Muhasebe ve Finans Alanında Uzmanlığı (DKFU)	Denetim komitesi üyelerinin en az birinin muhasebe veya finansal yönetim konularında tecrübesi varsa 1, aksi takdirde 0 değeri kullanılmıştır.	
Kontrol Değişkenler		
Finansal Kaldıraç Oranı (FKO)	Toplam Borçlar / Toplam Aktifler	
Firma Büyüklüğü (FBY)	Toplam varlıkların doğal logaritması	

Tablo 3: Araştırmanın Modeli



Araştırmanın Yöntemi, Hipotezi ve Modeli

Çalışmada denetim komitesi özelliklerinin firmaların finansal performansına etkisini belirlemek için hem zaman serisi hem de yatay kesit veri setini bir araya getirme imkânı sağlayan panel veri analizi yöntemi ile Eviews (8) bilgisayar programı kullanılmıştır. Bu kapsamda öncelikle aşağıda gösterilen bağımlı ve bağımsız değişkenlerle oluşturulan regresyon modelleri oluşturulmuştur. Ancak muhtemel çoklu doğrusallık problemi nedeniyle ve modelin açıklama düzeyini artırmak için bağımsız değişkenler her seferinde ayrı ayrı regresyon analizin dâhil edilmiş ve etki düzeylerine bakılmıştır.

MODEL 1:

$$FP (AKO)_{it} = \beta_0 + \beta_1 (DKB_{it}) + \beta_2 (DKBY_{it}) + \beta_3 (DKTS_{it}) + \beta_4 (DKFU_{it}) + \beta_5 (FBY_{it}) + \beta_6 (FKO_{it}) + \varepsilon_{it}(1)$$

MODEL 2:

$$FP (\ddot{O}KO)_{it} = \beta_0 + \beta_1 (DKB_{it}) + \beta_2 (DKBY_{it}) + \beta_3 (DKTS_{it}) + \beta_4 (DKFU_{it}) + \beta_5 (FBY_{it}) + \beta_6 (FKO_{it}) + \varepsilon_{it}(2)$$

Modellerde:

AKO	=	Akt f Kârlılık Oranı
ÖKO	=	Özsermaye Kârlılık Oranı
DKB	=	Denet m Kom tes n n Bağımsızlığı
DKBY	=	Denet m Kom tes n n Büyüklüğü
DKTS	=	Denet m Kom tes n n Toplantı Sıklığı
DKFU	=	Denet m Kom tes Üyeler n n Muhasebe ve F nansAlanındaUzmanlığı
FKO	=	F nansal Kaldıraç Oranı
FBY	=	F rma Büyüklüğü

Regresyon modeller nde yer alan ROA ve ROE anal z kapsamındaki f maların performans ölçütleri yan bağımlı değişkenleri; DKB, DKBY, DKTS ve DKFU bağımsız değişkenleri göstermektedir. Ayrıca, BÜY ve FKO kontrol değişkenlerini temsil etmektedir. Modelde gösterilen 'i' işletmeyi ve 't' dönemi göstermektedir.

Panel veri analizinde öncelikle zaman ve yatay kesit analizleri birlikte yapıldığında sahte sonuçlar ortaya çıkmaması veya analizlerin geçerliğini ve güvenilirliğini sağlamak için regresyon modelinde kullanılan değişkenlerin durağan olması gerekmektedir. Söz konusu değişkenlerin durağan olup olmadığının anlaşılması için birim kök testlerinin yapılması gerekmektedir. Ayrıca panel veri analizinde yapılan katsayı tahmininde sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modeli olmak üzere olmak üzere iki model bulunmaktadır (Greene, 2012: 346). Çalışmada, sabit etkiler ile tesadüfi etkiler modellerinden hangisinin seçileceğine ilişkin karar verirken Hausman Testi yapılmıştır. Bu test ile tesadüfi etkiler yaklaşımına göre tespit edilen katsayılar ile sabit etkiler yaklaşımına göre tespit edilen katsayılar karşılaştırılmakta, eğer katsayılar arasında anlamlı bir ilişki tespit edilemezse ($p > 0.05$) tesadüfi etkiler yaklaşımının, eğer anlamlı bir ilişki mevcutsa ($p < 0.05$) sabit etkiler yaklaşımının kullanılması gerektiği belirtilmektedir.

Araştırmanın Analiz ve Bulguları

Daha öncede ifade edildiği üzere analizde öncelikle, regresyon modelinde kullanılan değişkenlerin analize uygunluğunun belirlenmesi veya değişkenler arasında sahte regresyon sorununun ortaya çıkmaması için birim kök testleri uygulanmıştır. Bu kapsamda, Genişletilmiş Dickey-Fuller (1981) ve Phillips ve Perron (1988) birim kök testleri kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlar Tablo 4'de gösterilmektedir.

Tablo 4: Panel Birim Kök Test Sonuçları

	Değişkenler	ADF	PP		Değişkenler	ADF	PP
SABİT	AKO	-3.231 (0.000)*	-3.541 (0.000)*	BİRİNCİ FARKLAR	AKO	-6.231 (0.000)*	-10.541 (0.000)*
	ÖKO	-4.112 (0.321)	-3.644 (0.411)		ÖKO	-5.235 (0.000)*	-5.877 (0.001)*
	DKB	-2.554 (0.040)**	-3.025 (0.043)**		DKB	-3.741 (0.011)**	-3.987 (0.013)**
	DKBY	-3.419 (0.003)*	-3.632 (0.002)*		DKBY	-5.874 (0.000)*	-4.266 (0.000)*
	DKTS	-2.963 (0.874)	-3.166 (0.895)		DKTS	-3.414 (0.000)*	-6.874 (0.001)*
	DKFU	-3.821 (0.474)	-3.821 (0.215)		DKFU	-4.874 (0.000)*	-5.731 (0.000)*
	FKO	-1.772 (0.002)*	-1.698 (0.003)*		FKO	-1.811 (0.001)*	-2.744 (0.002)*
SABİT + TREND	FBY	-3.254 (0.463)	-2.151 (0.521)		FBY	-4.584 (0.000)*	-3.521 (0.000)*
	AKO	-5.652 (0.000)*	-5.212 (0.000)*		AKO	-6.741 (0.000)*	-7.869 (0.000)*
	ÖKO	-3.784 (0.741)	-3.265 (0.756)		ÖKO	-3.858 (0.019)**	-3.936 (0.022)**
	DKB	-4.215 (0.042)**	-5.985 (0.048)**		DKB	-5.625 (0.032)**	-5.251 (0.018)**
	DKBY	-6.441 (0.000)*	-6.085 (0.000)*		DKBY	-6.955 (0.001)*	-6.695 (0.002)*
	DKTS	-7.356 (0.411)	-6.695 (0.485)		DKTS	-7.541 (0.411)	-7.254 (0.485)
	DKFU	-3.822 (0.865)	-3.695 (0.832)		DKFU	-5.874 (0.000)*	-6.874 (0.000)*
	FKO	0.772 (0.001)*	0.632 (0.002)*		FKO	1.254 (0.001)*	2.541 (0.002)*
	FBY	-3.154 (0.395)	-3.244 (0.285)		FBY	-4.214 (0.000)*	-3.697 (0.000)*

AKO: Aktif Kârlılık Oranı, ÖKO: Özsermaye Kârlılık Oranı, DKB: Denetim Komitesinin Bağımsızlığı, DKBY: Denetim Komitesinin Büyüklüğü, DKTS: Denetim Komitesinin Toplantı Sıklığı, DKFU:Denetim Komitesi Üyelerinin Muhasebe ve FinansAlanındaUzmanlığı, FKO: Finansal Kaldıraç Oranı, FBY:Firma Büyüklüğü.

Not: Parantez içerisindeki değerler ilgili test istatistiğine ait p-olasılık değerlerini göstermektedir. * ve ** değerleri sırasıyla%1 ve %5 anlam seviyelerinde serilerin durağanlıklarını göstermektedir.

Tablo 2'de görüldüğü üzere, Geliştirilmiş Dickey-Fuller ile Phillips ve Perron test sonuçlarına göre birinci farkları alındığında (I(1)) sabitli ve trendli modeldeki değişkenlerin tamamının durağan hale geldikleri görülmektedir. Bu sonuç modellerin geliştirilmesinde ve modele ait sonuçların sağlanmasında bir problemin olmadığını göstermektedir. Değişkenlerin düzeyde durağan olduğu tespit edildiği için değişkenler arasındaki ilişkinin panel regresyon analizi yöntemiyle analiz edilmesinde herhangi bir sorun bulunmamaktadır. Değişkenler arasındaki ilişkinin panel regresyon analizi yöntemiyle analiz

edilmesinde herhangi bir sorun bulunmadığının tespit edilmesinden sonra, panel veri analizinin sabit veya tesadüfi modellerden hangisinin panel regresyon için daha uygun olduğunu tespit etmek için Hausman test istatistiği ve F-testi istatistiği uygulanmıştır. Hausman testi, tesadüfi etkiler modeli ile sabit etkiler modelinin etkinlik karşılaştırmasında, F-testi ise sabit etkiler modelinin anlamlılığının sınanmasında kullanılmıştır (Acaravcı, 2004: 97-102). Hausman testi sonucunda düşük P-değeri oluşması, tesadüfi etkiler modelinin sabit etkiler modelinden daha uygun olduğu hipotezinin reddi, F-Testi sonucunda düşük P-değeri oluşması ise sabit etkiler modelinin tesadüfi etkiler modelinden daha uygun olduğu hipotezinin kabulü anlamı taşımaktadır. Hipotezler şu şekilde geliştirilmiştir: H_0 = Sabit etki vardır ($Prob.<0,05$ ise); H_1 = Tesadüfi etki vardır ($Prob.>0,05$ ise). Hausman testi ve F-testi yapılarak elde edilen test sonuçları Tablo 5'de gösterilmiştir.

Tablo 5 : Hausman ve F-Testi İstatistiği Sonuçları

Modeller	Hausman İstatistiği	Anlamlılık(PDeğeri)	F-Testi İstatistiği	Anlamlılık(P-Değeri)
Model 1	24,51721	0,00000*	13,36212	0,00000*
Model 2	21,48463	0,00000*	8,36532	0,00000*

* % 1 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 5, Hausman testi ve F-testi sonucunda elde edilen test sonuçları gösterilmiştir. Buna göre, F-testi istatistiği sonucuna göre sabit etkilerin tüm firmalar için bireysel etkileri topluca anlamlıdır. Analiz kapsamında oluşturulan modellerin panel etkinin sabit mi yoksa tesadüfimi olduğunu belirlemek için yapılmış olan Hausman testine göre Prob. değerlerinin %5'den düşük çıkmış olması etkinin sabit olduğu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, Model 1 ve Model 2 için % 1 anlamlılık düzeyinde H_0 hipotezini reddedildiği anlamına gelmektedir. Kısacası, Model 1 ve Model 2 Sabit etkiler modeli tercih edilmektedir. Bu durumda panel regresyon geliştirilirken sabit etki modeli dikkate alınarak geliştirilmesi gerekmektedir. Bu durum dikkate alınarak regresyon analizinde bağımlı değişkenler olan hem AKO'da hem de ÖKO'de sabit etkiye göre elde edilen sonuçlar ve değerlendirmeleri yapılmıştır. Yapılan regresyon analizi neticesinde elde edilen regresyon analiz sonuçları Tablo 5'de gösterilmiştir.

Tablo 5. Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımlı Değişkenler	=	AKO - ÖKO
Yöntem	=	Sabit Etki Panel Veri Regresyon Analizi
Örneklem	=	2012-2016
Dönem	=	5
Yatay Kesit Veri Sayısı	=	75
Toplam Panel Veri Sayısı	=	380

MODEL 1: AKTİF KÂRLILIĞI (AKO)				MODEL 2: ÖZSERMAYE KÂRLILIĞI (ÖKO)		
Bağımsız Değişkenler	Katsayı	t-istatistiği	Anlamlılık (P-Değeri)	Katsayı	t-istatistiği	Anlamlılık (P-Değeri)
DKB	-0,01925	-1,25821	0,26541	2,98523	2,85211	0,0085*
DKBY	3,28612	2,12563	0,00122*	0,05985	0,04874	0,85474
DKTS	-0,18921	-1,42621	0,21238	1,98521	0,51245	0,68541
DKFU	4,84516	1,21632	0,29852	0,19852	0,69854	0,41251
FKO	-0,69542	-5,65212	0,00000*	-0,41785	-1,36251	0,23251
FBY	0,32514	3,12841	0,00010*	0,82654	3,52147	0,0000*
C	-4,69542	-2,23699	0,03254	-19,95412	-4,69854	0,0000
Belirlilik Katsayısı R ²			0,60815			0,56695
Düzeltilmiş R ²			0,53498			0,49652
Durbin-Watson İstatistiği			2,12984			2,32578
F İstatistiği			8,92452			10,36245
F İstatistiğinin P Değeri			0,00000			0,00000

AKO: Aktif Kârlılık Oranı, **DKB:** Denetim Komitesinin Bağımsızlığı, **DKBY:** Denetim Komitesinin Büyüklüğü, **DKTS:** Denetim Komitesinin Toplantı Sıklığı, **DKFU:** Denetim Komitesi Üyelerinin Muhasebe ve Finans Alanında Uzmanlığı, **FKO:** Finansal Kaldıraç Oranı, **FBY:** Firma Büyüklüğü

Tablo 5, bağımlı değişken olarak AKO ile ilgili regresyon analizi sonuçlarını göstermektedir. Analiz sonuçları incelendiğinde, model 1 ve 2 için modellerin açıklama gücü olan belirlilik katsayısı değerlerisıraıyla (R^2), yaklaşık %60 ve %56'dır. Buna göre, her iki modeldeki bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri açıkladığı söylenebilir. Diğer bir ifadeyle, bağımsız değişkenler beraberce bağımlı değişkendeki değişikliğin sırasıyla yaklaşık % 60 ve % 56'sını açıklamaktadır ve bu sonuçlar iyi bir değerdir. Çünkü R^2 değeri bilindiği üzere 0 ile 1 arasında değerler almaktadır. R^2 değeri 1'e yaklaştıkça modelin açıklama gücü artmaktadır.

Çalışmada kullanılan değişkenler arasında otokorelasyon olup olmadığını Durbin-Watson testi ile belirlenmiştir. Durbin-Watson test değeri 0-4 arasında bir değer alır ve değeri 2'ye eşit olması durumunda değişkenler arasında otokorelasyon olmadığını ifade etmektedir (Gujarati & Porter- 2009). Tablo.5 incelendiğinde Durbin-Watson test değerleri sırasıyla (2.12-2.32) yukarıda

değinen sınırlar arasında kaldığı için modellerde kullanılan değişkenler arasında otokorolasyon olmadığı anlamına gelmektedir. Bu durum hatalar arasında rassallık oluştuğunu ifade etmektedir. Oluşturulan modellerin anlamlılığını gösteren F istatistiği sırasıyla, 8,92 ve 10,36 bulunmuştur. Bu değerlerin anlamlılığını gösteren F İstatistiğinin P Değerleri 0.0000 bulunmuştur. Bu sonuç, oluşturulan modellerde yer alan bağımsız değişkenlerin, bağımlı değişkenleri önemli ölçüde açıkladığı ve modellerin istatistiksel olarak anlamlı olduğu göstermektedir.

Tablo 5'de göre, denetim komitesinin bağımsızlığı (DKB) ile AKO arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir (t istatistik= -3.258, $p > 0.10$). Bu nedenle, birinci hipotez (H1) AKO bağımlı değişken açısından desteklenmemektedir. Bu bulgu, denetim komitesinin bağımsızlığının firmaların finansal performansı (AKO) üzerinde herhangi bir etkiye sahip olmadığını göstergesidir. Ancak DKB ile ÖKO arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir (t istatistik= 2,85211, $p < 0.01$). Bu nedenle, birinci hipotez (H1) ÖKO bağımlı değişken açısından desteklenmiştir. Bu bulgu, DKB'nin firmaların finansal performansı (ÖKO) üzerinde herhangi bir etkiye sahip olmadığını göstergesidir.

Denetim komitesinin büyüklüğünün (DKBY), AKO üzerinde 0.01 anlamlılık düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir (t istatistik= 2.125, $p < 0.010$). DKBY ile firmaların finansal performansı arasındaki ilişkiye ilişkin olarak bu sonuç çalışmanın (H2) ikinci hipotezini AKO bağımlı değişkeni açısından desteklemektedir. Bu bulgu, DKBY'nin artması, AKO tarafından ölçülen firmaların finansal performansının arttığını göstermektedir. Ancak DKBY ile ÖKO arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir (t istatistik= 0,04874, $p > 0.10$). Bu nedenle, ikinci hipotez (H1) ÖKO bağımlı değişken açısından desteklenmemektedir. Bu bulgu, DKBY'nin firmaların finansal performansı (ÖKO) üzerinde herhangi bir etkiye sahip olmadığını göstergesidir.

Öte yandan, denetim komitesinin toplantı sıklığı (DKTS) ve AKO ile ÖKO bağımlı değişkenler arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir ($p > 0.10$). Bu nedenle, üçüncü hipotez (H3) AKO ve ÖKO bağımlı değişkenler açısından desteklenmemektedir. Bu bulgu, DKTS'nin firmaların finansal performansı üzerinde herhangi bir etkiye sahip olmadığını göstergesidir. Son olarak, denetim komitesi üyelerinin muhasebe ve finans alanında uzmanlığı (DKFU) ve AKO ile ÖKO bağımlı değişkenler arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir ($p > 0.10$). Bu nedenle, dördüncü hipotez (H4) AKO ve ÖKO bağımlı değişkenler açısından desteklenmemektedir. Bu bulgu, DKFU'nun firmaların finansal performansı üzerinde herhangi bir etkiye sahip olmadığını göstergesidir.

Analize dahil edilen kontrol değişkenlere ait Model 1'nin sonuçlarına bakıldığında, finansal kaldıraç (FKO) ile AKO arasında istatistiksel açıdan negatif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir (t istatistik= -5.65212, $p<0.01$). Firma büyüklüğü (FBY) ile AKO arasında istatistiksel açıdan pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir (t istatistik= 3.12841, $p<0.01$). Kontrol değişkenlere ait Model 2'nin sonuçlarına bakıldığında ise FKO ile ÖKO arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir ($p>0.10$). (FBY) ile ÖKO arasında istatistiksel açıdan pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir ($p<0.01$).

SONUÇ ve DEĞERLENDİRMELER

Bu çalışmanın temel amacı, 2012-2016 yılları arasında BIST İmalât Sanayi Sektöründe faaliyet gösteren 75 firmanın verilerinden yararlanarak denetim komitesi özelliklerinin firmaların finansal performansları üzerindeki etkisini incelemektir. Belirlenen amaç doğrultusunda çalışmada, firmaların aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı bağımlı değişkenler olarak kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler ise denetim komitesi özelliklerinden; denetim komitesinin bağımsızlığı, toplantı sıklığı, büyüklüğü, muhasebe ve finans alanında uzmanlığıdır. Ayrıca çalışmada panel veri analizinden yararlanılmıştır. Analiz sonucunda elde edilen sonuçlar aşağıda özetlenmiştir;

- Denetim komitesinin bağımsızlığı ile AKO arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu bulgu, çalışmanın birinci hipotezini (H1) desteklememektedir. Bu bulgu, Hsu, (2007); Al-Matari vd. (2012) tarafından yapılan çalışmaların sonuçlarıyla aynı yönde; Chang and Li (2008); Al-Matar vd. (2017); Khanchel (2007); Yasser vd. (2011); Nuryanah ve Islam, (2011) tarafından yapılan çalışmaların sonuçlarıyla ise farklı aynı yöndedir.
- Denetim komitesi büyüklüğü ile firmaların finansal performansı (AKO) arasında istatistiksel açıdan pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bulgu, çalışmanın ikinci hipotezini (H2) desteklemektedir. Ayrıca bu bulgu, Al-Matari vd., (2012); Kajol ve Sunday (2008); Mallin (2007); Kyereboah-Coleman (2007) tarafından yapılan çalışmaların bulgularıyla aynı yönde; Mak and Kusnadi (2005); Mohd vd. (2009); Nuryanah ve Islam, (2011); AbdurRouf (2011); Ghabayen, M. (2012) tarafından yapılan çalışmaların bulgularıyla ise farklı aynı yöndedir.
- Denetim komitesinin toplantı sıklığı (DKTS) ile AKO istatistiksel açıdan arasında açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu bulgu, çalışmanın üçüncü hipotezini (H3) desteklememektedir. Ayrıca bu bulgu, Kyereboah-Coleman (2007); Mohd vd. (2011); Nuryanah ve Islam (2011); Al-Matari vd.

(2012); Al-Matari vd. (2014) tarafından yapılan çalışmaların bulgularıyla aynı yöndedir.

• Denetim komitesi üyelerinin muhasebe ve finans alanında uzmanlığı (DKFU) ile AKO istatistiksel açıdan arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir (t istatistik= 1,21632, $p<0.01$). Bu bulgu, çalışmanın dördüncü hipotezini (H4) desteklememektedir.

Çalışmanın elde ettiği sonuçlarıyla ve sonuçlara ilişkin yorumlarıyla konuyla ilgilenen taraflara ve konuya ilişkin düzenleme yapacak kurum ve kuruluşlara yararlı bilgiler sunacağı, yazında yer bulan çalışmalardan konu ve amaç yönünden ayrıştığı ve böylece literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Ancak, çalışmanın 2012-2016 yıllarını kapsaması, sadece imalat sektöründeki firmaların verilerinden yararlanılması, belirli karlılık oranlarının kullanılması, denetim komitesinin belirli bazı özelliklerinin değişken olarak seçilmesi ve söz konusu değişkenler ile analiz yapılması çalışmanın en önemli kısıtları olarak düşünülmektedir. Ayrıca uluslararası literatürde bu çerçevede yapılan çeşitli çalışmalar bulunmakla birlikte, Türkiye'de söz konusu değişkenler kullanılarak yapılan çalışmaya rastlanmadığından, Türkiye örneklemindeki gelecekteki çalışmalarda denetçi bağımsızlığına etkisi olabilecek bu değişkenlerin incelenmesi önem taşımaktadır. Ayrıca, konuyla ilgili gelecekte yapılacak çalışmalarda, araştırmanın kapsadığı dönemin genişletilmesi, çeşitli sektörlerdeki firmaların örneklem olarak seçilmesi, diğer karlılık oranlarının (öz kaynaklar üzerinden kârlılık oranları, satışlar üzerinden kârlılık oranları, varlıklar üzerinden kârlılık oranları vb.) ve denetim komitesinin diğer özelliklerinin analize dahil edilmesi literatüre önemli katkılar sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

AbdurRouf, M. D. (2011). The Relationship Between Corporate Governance and Value of the Firm in Developing Countries: Evidence from Bangladesh. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 5, 237-244.

Acaravcı, K., Kandır, Y. S. ve Zelka, A. (2015). Kurumsal Yönetimin BIST Şirketlerinin Performanslarına Etkisinin Araştırılması. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(1), 171-183.

Al-Matari, Y. A., Al-Swidi, A. K. and Fadzil, F. H. B. (2012). Audit Committee Effectiveness and Performance of Saudi Arabia Listed Companies. *Wulfenia Journal*, 19(8), 169-188.

Alsaed, K. (2006). The Association Between Firm-Specific Characteristics and Disclosure: The Case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21(5), 476-496.

Anderson, R., Mansi, S. and Reeb, D. (2004). Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and The Cost of Debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37(3), 315-342.

Bauer, R., Eichholtz, P. and Kok, N. (2009). Real Estate, Corporate Governance and Performance: The Reit Effect. *Financial Management*, 20(20), 1-29.

Bozec, R. (2005). Boards of Directors, Market Discipline and Firm Performance. *Journal of Business Accounting*, 32(9&10), 1921-1960.

Chan, K.C. and Li, J. (2008). Audit Committee and Firm Value: Evidence on Outside Top Executives as Expert Independent Directors. *Corporate Governance: An International Review*, 16(1), 16-31.

Dar, L. A., Naseem, M. A., Rehman, R. U. and Niazi, G. S. K. (2011). Corporate Governance and Firm Performance: A Case Study of Pakistan Oil and Gas Companies Listed in Karachi Stock Exchange", *Global Journal of Management and Business Research*, 11(8), 1-10

Dar, L. A., Naseem, M. A., Rehman, R. U. and Niazi, G. S. (2011). Corporate Governance and Firm Performance a Case Study of Pakistan Oil and Gas Companies Listed in Karachi Stock Exchange. *Global Journal of Management and Business Research*, 11(8), 1-10.

De Oliveira Gondrige, E., Clemente, A. and Espejo, M. B. (2012). Composition of The Board and Firm Value of Brazilian Public Companies. *Brazilian Business Review*, 9(3), 71-93.

- Dey, A. (2008). Corporate Governance and Agency Conflicts. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1143-1181.
- Erickson, J., Park, Y., Reising, J. and Shin, H. (2005). Board Composition and Firm Value Under Concentrated Ownership: The Canadian Evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(4), 387-410.
- Gerekan, B. ve Pehlivan, A. (2009). Kamu Kurumlarında Denetim Komitelerinin Kompozisyonu ve Çalışma Biçimi Üzerine Bir Araştırma, *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, 11(1).
- Ghabayen, M. (2012). Board Characteristics and Firm Performance: Case of Saudi Arabia. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), 168-200.
- Greene, William H. (2012). *Econometric Analysis*, Seventh Edition, Prentice Hall.
- Hamid, A. and Aziz, R. (2012). Impact of the Amendments of Malaysian Code of Corporate Governance on Governance of GLCs and Performance. *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 6(11), 612-617.
- Hsu, H. (2007). Boards of Directors and Audit Committees in Initial Public Offerings. DBA Dissertation. Nova Southeastern University.
- Hsu, W. and Petchsakulwong, P. (2010). The Impact of Corporate Governance on the Efficiency Performance of the Thai Non-Life Insurance Industry. *The Geneva Papers on Risk and Insurance Issues and Practice*, 35(1).
- Ilona, D. (2008). Board Quality and Firm Performance. Master Dissertation, University Utara Malaysia.
- Kajol and Sunday. (2008). Corporate Governance and Firm Performance: The Case of Nigerian Listed Firms. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, (1450-2275), 1-13.
- Kang, S. and Kim, Y. (2011). Does Earnings Management Amplify the Association Between Corporate Governance and Firm Performance? Evidence from Korea. *International Business and Economics Research Journal*, 10(2), 53-67.
- Karamanou, I. and Vafeas, N. (2005). The Association Between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting Research*, 43, 453-486.
- Khanchel, I. (2007). Corporate Governance: Measurement and Determinant Analysis. *Managerial Auditing Journal*, 22(8), 740-760.

- Klein, W. (1998). Firm Performance and Board Committee Structure. *Journal of Law & Economics*, University of Chicago Press, 41(1), 275-303.
- Kyereboah-Coleman, A. (2007). Corporate Governance and Firm Performance in Africa: a Dynamic Panel Data Analysis. *Studies in Economics and Econometrics*, (Forthcoming). Working Paper.
- Kyereboah, C. and Biekpe, N. (2006). The Relationship Between Board Size, Board Composition, CEO Duality and Firm Performance: Experience from Ghana. *Journal of Corporate Ownership and Control*, 4(2), 114-122.
- Lehn, K., Patro, S. and Zhao, M. (2003). Determinants of the Size and Structure of Corporate Boards: 1935-2000, University of Pittsburgh working paper.
- Mak, Y.T. and Kusnadi, Y. (2005). Size Really Matters: Further Evidence on the Negative Relationship Between Board Size and Firm Value. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13, 301-318.
- Mallin, C. (2007). *Corporate Governance* (2nd ed), Oxford: Oxford University Press.
- Mohammad, A.G. (2012). Board Characteristics and Firm Performance: Case of Saudi Arabia. *Int. J. Account. Fin. Reporting*, ISSN 2162- 3082, 2(2).
- Mohd, A. M. N. (2011). The Effect of Implementation of Malaysia Code of Corporate Governance (MCCG) 2007 on Corporate Governance Attributes and Financial Performance. Ph.D DPA Dissertation, University Utara Malaysia.
- Mollah, A. S. and Talukdar, M. B. U. (2007). Ownership Structure, Corporate Governance, and firm's Performance in Emerging Markets: Evidence from Bangladesh. *The International Journal of Finance*, 19(1), 4315-4333.
- Nuryanah, S. and Islam, S. M. N. (2011). Corporate Governance and Performance: Evidence from an Emerging Market. *Malaysian Accounting Review*, 10(1), 17-42.
- Premuroso, R. F. and Bhattacharya, S. (2007). Is There a Relationship Between Firm Performance, Corporate Governance, and a Firm's Decision to form a Technology Committee? *Corporate Governance*, 15(6), 1260-1277.
- Rashidah, A. R. and Fairuzana, H. M. (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 21(7), 783-804.
- Reddy, K., Locke, S. and Scrimgeour, F. (2010). The Efficacy of Principle-Based Corporate Governance Practices and Firm Financial Performance: An Empirical Investigation. *International Journal of Managerial Finance*, 6(3),

190-219.

Swamy, V. (2011). Corporate Governance and Firm Performance in Unlisted Family Owned Firms. Working papers series, 4(2), 37-52.

Tornyeva, K. and Wereko, T. (2012). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from the Insurance Sector of Ghana. European Journal of Business and Management, 4 (13), 95-112.

Weir, C., Laing, D. and McKnight, P. J. (2002). Internal and External Governance Mechanisms: Their Impact on the Performance of Large UK Public Companies. Journal of Business Finance & Accounting, 29, 579–611.

Wild, J. J. (1996). The Audit Committee and Earnings Quality. Journal of Accounting, Auditing and Finance, 11, 247-276.

Xu, L. C., Zhu, T. and Lin, Y. (2005). Politician Control, Agency Problems and Ownership Reform: Evidence from China. Economics of Transition, 13(1),

Yasser, Q. R., Entebang, H. and Mansor, S. A. (2011). Corporate Governance and Firm Performance in Pakistan: The Case of Karachi Stock Exchange (KSE). Journal of Economic and International Finance, 3(8), 482-491.