

**T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**BANKALARIN SAHİPLİK YAPISI İLE FİNANSAL PERFORMANS
ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE İÇİN AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA**

**DOKTORA TEZİ
Mustafa KEVSER**

**Enstitü Anabilim Dalı: ULUSLARARASI TİCARET VE FİNANSMAN
Enstitü Bilim Dalı: ULUSLARARASI TİCARET VE FİNANSMAN**

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Bilge Leyli ELİTAŞ

EKİM 2018

T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**BANKALARIN SAHİPLİK YAPISI İLE FİNANSAL PERFORMANS
ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE İÇİN AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA**

DOKTORA TEZİ
Mustafa KEVSER (147321004)

Enstitü Anabilim Dalı: ULUSLARARASI TİCARET VE FİNANSMAN
Enstitü Bilim Dalı: ULUSLARARASI TİCARET VE FİNANSMAN

Bu tez ^{22.10.2018} tarihinde aşağıdaki jüri tarafından oybirliği/oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

	Adı SOYADI	Kanaati			İmza
Jüri Başkanı (Danışman)	Doc. Dr. Bilge Leyli ELTAŞ	<input checked="" type="checkbox"/> Kabul	<input type="checkbox"/> Düzeltme	<input type="checkbox"/> Ret	B. Eltaş
Jüri Üyesi	Doc. Dr. Bülent Kymedti Şen	<input checked="" type="checkbox"/> Kabul	<input type="checkbox"/> Düzeltme	<input type="checkbox"/> Ret	Bülent Şen
Jüri Üyesi	Doc. Dr. Duygu KIZILDAĞ	<input checked="" type="checkbox"/> Kabul	<input type="checkbox"/> Düzeltme	<input type="checkbox"/> Ret	Duygu Kızıldağ
Jüri Üyesi	Prof. Dr. Senay YILMAZ	<input checked="" type="checkbox"/> Kabul	<input type="checkbox"/> Düzeltme	<input type="checkbox"/> Ret	Senay Yılmaz
Jüri Üyesi	Prof. Dr. Selami ÖZCAN	<input checked="" type="checkbox"/> Kabul	<input type="checkbox"/> Düzeltme	<input type="checkbox"/> Ret	Selami Özcan

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS / DOKTORA İNTİHAL YAZILIM RAPORU
BEYAN BELGESİ

Tez Başlığı: Bankaların Sahiplik Yapısı ile Banka Performansı İlişkisi: Türkiye İçin Ampirik Bir Araştırma

Yukarıda başlığı belirtilen tez çalışmamın toplamsayfalık kısmına ilişkin aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan ve/.....tarihinde aşağıda ismi yazılı araştırma görevlisi tarafından şahsıma iletilenintihal tespit programı raporuna göre tezimin benzerlik oranı %16'dır.

Uygulanan filtrelemeler:

1. Kaynakça hariç,
2. Alıntılar dâhil,
3. 5 kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç.

Bu bilgiler doğrultusunda tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespiti halinde doğabilecek her türlü hukukî sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini saygılarımla arz ederim.

İmza

Adı SOYADI : Mustafa KEVSER
Öğrenci Numarası : 147321004
Anabilim Dalı : Uluslararası Ticaret ve Finansman
Programı : Uluslararası Ticaret ve Finansman
Türü : () Proje () Yüksek Lisans Tezi (x) Doktora Tezi

Danışman
(Adı Soyadı, İmzası, Tarih)

ÖNSÖZ

Bu tezin temel amacı Borsa İstanbul'da (BIST) faaliyet gösteren bankaların sahiplik yapıları ile finansal performansları arasındaki ilişkileri incelenmektedir. Bu çerçevede BIST' de faaliyet gösteren bankaların 2005-2017 dönemine ait verileri üçer aylık dönemler de dâhil edilerek analiz edilmiştir.

Sahiplik yapısı kurumsal yönetim anlayışı çerçevesinde incelendiği için araştırmamızdan elde edilen sonuçlar özellikle bankaların üst yönetimlerine, yatırımcılara, akademisyenlere ve diğer paydaşlara yol gösterici niteliktedir. Bu çerçevede kurumsal yönetim modellerinin oluşturulmasında, menfaat sahipleri ile yöneticilerin ve diğer paydaşların ilişkilerinin düzenlenmesinde ve buna bağlı olarak da bankaların daha iyi finansal performans göstermelerinde araştırmamızdan elde edilen sonuçlar yol gösterici olacaktır.

Bu tezin yazım sürecinde desteklerini her zaman yanımda hissettiğim, her an iletişim kurup yardım alabildiğim, çalışmamda büyük emekleri olan sayın danışmanım Doç. Dr. Bilge Leyli Elitaş ile Doç. Dr. Sn. Mesut Doğan'a sonsuz teşekkürlerimi sunmak isterim. Tez yazım döneminin yoğun geçmesi nedeni ile benden ilgi bekleyen ancak yeterli zamanı ayıramadığımı düşündüğüm çocuklarım Ömer Efe ve Kaan Ege'ye anlayışları için minnettarım. Ayrıca eşim Öznur'a, doktora çalışmalarım boyunca bana tanıdığı özgürlük ve koşulsuz desteği için şükranlarımı sunarım.

Mustafa KEVSER

21/10/2018

İÇİNDEKİLER

BEYAN BELGESİ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	iii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	vi
TABLolar.....	vii
ŞEKİLLER.....	viii
GİRİŞ.....	1

BÖLÜM 1: SAHİPLİK YAPISI VE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR

1.1.Sahiplik Kavramı	4
1.2. Sahiplik Yapısı ve Temel Bileşenleri	5
1.2.1. Sahiplik yoğunluğu.....	5
1.2.2. Sahiplik kimliği.....	7
1.3. Sahiplik ve Kontrol Ayrımı	7
1.4. Sahiplik Yapıları ve İşletme Kontrolünü Elde Tutma Yöntemleri	9
1.4.1. Nihai ortak kavramı	10
1.4.2. Bir-hisse bir-oy kuralından sapmalar.....	10
1.4.3. Piramit Yapılar.....	12
1.4.4. Karşılıklı hissedarlık (Cross ownership).....	13
1.5. Sahiplik Yapılarına Göre İşletmeler	14
1.5.1. Aile işletmeleri ve aile sahipliği	15
1.5.1.1. Dünya’ da ve Türkiye’de aile işletmeleri	18
1.5.1.2. Aile işletmelerinin güçlü ve zayıf yönleri.....	20
1.5.2. Kamu işletmeleri ve kamu sahipliği	20
1.5.2.1.Dünya’ da kamu işletmeleri	21
1.5.2.2. Türkiye’ de kamu işletmeleri	22
1.5.2.3. Kamu sahipliğine karşı özelleştirme kavramı ve gelişimi	22
1.5.2.4. Kamu işletmelerinde devletin sahiplik rolü	23
1.5.3. Kurumsal yatırımcı sahipliği	24
1.5.3.1. Kurumsal yatırımcıların özellikleri ve sermaye piyasalarına etkileri ..	25
1.5.3.2. Kurumsal yatırımcı sermaye sahipliğinin işletme performansına etkisi	26
1.5.4. Yönetici sahipliği	27
1.5.4.1.Yönetici sahipliğinin işletme değerine etkisi.....	29
1.5.5. Dağınık (Yaygın–geniş tabanlı) sahiplik	30
1.5.5.1. Dağınık (Yaygın –geniş tabanlı) sahiplik yapısının temel özellikleri .	31
1.5.5.2. Dağınık sahiplik yapısının ulusal ve uluslararası alandaki yeri.....	32
1.5.6. Yabancı sahiplik	32
1.5.6.1. Ulusal ve uluslararası alanda yabancı sahiplik	34
1.5.6.2. Yabancı sahiplik yapısının işletme değerine etkisi.....	35
1.5.7. Sahiplik yoğunluğu değişkenleri	35
1.5.7.1. En büyük hissedarın sermaye sahipliği.....	36
1.5.7.2. En büyük üç hissedarın sermaye sahipliği.....	37

1.5.7.3. Halka açıklık oranı.....	37
-----------------------------------	----

BÖLÜM 2: FİNANSAL PERFORMANS VE BANKACILIK SEKTÖRÜNE İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR

2.1. Kurumsal Yönetim ve Kurumsal Yönetime İlişkin Temel İlkeler.....	39
2.1.1. Kurumsal yönetim kavramı ve tarihsel süreç.....	40
2.1.2. Kurumsal yönetimin amaçları ve önemi.....	42
2.1.3. Kurumsal yönetimin faydaları.....	43
2.1.4. Kurumsal yönetime ilişkin temel ilkeler.....	44
2.1.4.1. Adil davranma ya da eşitlik.....	44
2.1.4.2. Şeffaflık.....	45
2.1.4.3. Hesap verebilirlik.....	46
2.1.4.4. Sorumluluk.....	47
2.1.5. OECD kurumsal yönetim ilkeleri.....	47
2.1.6. Türkiye’de kurumsal yönetim.....	50
2.1.6.1. Türkiye’de kurumsal yönetimin gelişimi.....	51
2.1.6.2. Sermaye piyasası kurulu kurumsal yönetim ilkeleri.....	52
2.2. Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Uygulamaları.....	54
2.2.1. Bankacılık sektörü bakımından kurumsal yönetimin araçları.....	56
2.2.1.1. Kurumsal etkinlik.....	57
2.2.1.2. Kurumsal risk yönetimi.....	57
2.2.1.3. Sorumluluk ve hesap verilebilirlik.....	58
2.2.2. Bankacılık sektöründe kurumsal yönetime ilişkin temel düzenlemeler.....	58
2.2.2.1. Basel bankacılık gözetim ve denetim komitesi prensipleri.....	58
2.2.2.2. 5411 Sayılı bankacılık kanununda kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeler.....	60
2.2.2.3. Bankacılık denetleme ve düzenleme kurumunun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri.....	61
2.2.2.4. Türk ticaret kanununun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri.....	62
2.3. Bankaların Finansal Performans Göstergeleri.....	64
2.3.1. Aktif kârlılık oranı (Return on assets-ROA).....	65
2.3.2. Özkaynak kârlılık oranı (Return on equity-ROE).....	66
2.3.3. Tobin’s Q oranı.....	66
2.3.4. Hisse Başına Kâr.....	67
2.3.5. Fiyat/kazanç oranı.....	67
2.4. Sahiplik Yapısı ve Finansal Performansa İlişkin Teoriler.....	69
2.4.1. Vekâlet teorisi.....	70
2.4.2. Temsil teorisi.....	71
2.4.3. Paydaş teorisi.....	72
2.5. Sahiplik Yapısı ve Finansal Performans Arasındaki İlişkiye Yönelik Literatür.....	72

BÖLÜM 3: BANKALARIN SAHİPLİK YAPISI İLE FİNANSAL PERFORMANS ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE İÇİN AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA

3.1. Araştırmanın Konusu.....	93
3.2. Araştırmanın Amacı.....	93
3.3. Araştırmanın Önemi	93
3.4. Araştırmanın Veri Seti, Örneklemi ve Sınırlılıkları.....	94
3.5. Araştırmanın Modeli ve Hipotezleri	95
3.6. Araştırmada Kullanılan Değişkenler	96
3.6.1. Araştırmada kullanılan bağımlı değişkenler	96
3.6.1.1. Aktif kârlılık oranı (ROA)	97
3.6.1.2. Özkaynak kârlılık oranı (ROE).....	97
3.6.1.3. Tobin's Q oranı	97
3.6.1.4. Hisse başına kâr	98
3.6.1.5. Fiyat/kazanç Oranı	98
3.6.2. Araştırmada kullanılan bağımsız değişkenler.....	99
3.6.2.1. Aile sahipliği.....	99
3.6.2.2. Kurumsal yatırımcı sahipliği.....	99
3.6.2.3. Yönetici sahipliği	99
3.6.2.4. Yabancı sahipliği	100
3.6.2.5. En büyük hissedarın ve en büyük üç hissedarın sermaye sahipliği ...	100
3.6.2.6. Halka açıklık oranı.....	101
3.6.3. Araştırmada kullanılan kontrol değişkenleri.....	101
3.6.3.1. Kaldıraç oranı	101
3.6.3.2. Toplam aktifler (Varlıklar)	101
3.6.3.3. Banka yaşı.....	102
3.7. Araştırmanın Yöntemi	103
3.7.1. Yöntem.....	103
3.7.2. Birim kök testleri	104
3.7.3. Tanımlayıcı istatistikler	105
3.8. Ampirik Sonuçlar.....	109
3.8.1. Sahiplik yapısı değişkenlerinin aktif Kârlılık oranı (ROA) üzerindeki etkisi	109
3.8.2. Sahiplik yapısı değişkenlerinin özkaynak kârlılık oranı (ROE) üzerindeki etkisi.....	110
3.8.3. Sahiplik yapısı değişkenlerinin Tobin's Q oranı üzerindeki etkisi.....	112
3.8.4. Sahiplik yapısı değişkenlerinin hisse başına kâr (HBK) üzerindeki etkisi.....	114
3.8.5. Sahiplik yapısı değişkenlerinin fiyat/kazanç oranı (FKO) üzerindeki etkisi.	116
GENEL DEĞERLENDİRME, SONUÇ VE ÖNERİLER	118
KAYNAKÇA.....	127
ÖZGEÇMİŞ	142

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu
BIS	: Basel Committee on Banking Supervision
BIST	: Borsa İstanbul
IFF	:Uluslar arası Finans Enstitüsü (Institute of International Finance)
OECD	:Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organisation for Economic Cooperation and Development)
ROA	: Aktif Kârlılık Oranı (Return on Assets)
ROE	: Özkaynak Kârlılık Oranı (Return on Equity)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPSS	: Stastical Package for the Social Science
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TKİB	: Türkiye Kamu İşletmeleri Birliği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
VIF	: Variance Inflation Factor

TABLULAR

Tablo 1. Aile İşletmelerinde Yer Alan Roller	17
Tablo 2. ABD’ de Aile İşletmelerinin Ekonomideki Rolü.....	18
Tablo 3. Aile İşletmelerinin Çeşitli Ülkelerde Ekonomiye Katkıları.....	19
Tablo 4. Türkiye’deki Aile İşletmeleri.....	19
Tablo 5. Aile İşletmelerinin Avantajları ve Dezavantajları	20
Tablo 6. 13 Batı Avrupa Ülkelerinde Dağılık Sahiplik.....	32
Tablo 7. Ülkelerin Yıllar İtibariyle Çektiği Yabancı Sermaye Miktarı	34
Tablo 8. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	53
Tablo 9. Araştırmanın Hipotezleri	96
Tablo 10. Analizde Kullanılan Değişkenler	102
Tablo 11. Analizde Kullanılan Denklemler	104
Tablo 12. Panel Birim Kök Testi Sonuçları	104
Tablo 13. Tanımlayıcı İstatistikler	105
Tablo 14. Korelasyon Tablosu	107
Tablo 15. ROA Model Özet Sonuçları.....	109
Tablo 16. ROA Regresyon Analizi Sonuçları.....	109
Tablo 17. ROE Model Özet Sonuçları	111
Tablo 18. ROE Regresyon Analizi Sonuçları	111
Tablo 19. Tobin’s Q Oranı Model Özet Sonuçları.....	112
Tablo 20. Tobin’s Q Oranı Regresyon Analizi Sonuçları.....	112
Tablo 21. Hisse Başına Kâr Model Özet Sonuçları	114
Tablo 22. Hisse Başına Kâr Regresyon Analizi Sonuçları	114
Tablo 23. Fiyat Kazanç Oranı Model Özet Sonuçları.....	116
Tablo 24. Fiyat Kazanç Oranı Regresyon Analizi Sonuçları.....	116
Tablo 25. Hipotez Durum Tablosu.....	119

ŞEKİLLER

Şekil 1. Garanti Faktoring Hizmetleri A.Ş.	13
Şekil 2. Aile İşletmelerinde Yer Alan Roller	17
Şekil 3. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri	52
Şekil 4. Araştırmanın Modeli	95



Yalova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tez Özeti

Tezin Başlığı: Bankaların Sahiplik Yapısı ile Finansal Performans Arasındaki İlişki: Türkiye İçin Ampirik Bir Araştırma	
Tezin Yazarı: Mustafa KEVSER	Danışman: Doç. Dr. Bilge Leyli ELİTAŞ
Kabul Tarihi:	Sayfa Sayısı: x (öncü kısım) + 126 (tez)
Anabilim Dalı: Uluslararası Ticaret ve Finansman	Bilim Dalı: Uluslararası Ticaret ve Finansman
<p>Bu çalışmada bankaların sahiplik yapılarının finansal performans üzerindeki etkileri araştırılacaktır. Bu amaçla öncelikle sahiplik yapısı kavramı kurumsal yönetim çerçevesinde incelenecektir. Sahiplik yapısının temel kavramları sahiplik yoğunluğu ve sahiplik kimliği kavramlarıdır. Sahiplik yoğunluğu değişkeni olarak en büyük hissedarın sermaye payı ve en büyük üç hissedarın sermaye payı ele alınırken; sahiplik kimliği değişkenleri olarak aile sahipliği, yönetici sahipliği, yabancı sahipliği, kurumsal yatırımcı sahipliği ve halka açıklık oranı araştırmanın bağımsız değişkenlerini oluşturmuştur. Finansal performans göstergeleri olarak aktif kârlılık oranı (ROA), özkaynak kârlılık oranı (ROE), Tobin's Q oranı, hisse başına kâr ve fiyat kazanç oranı araştırmada yer almıştır. Bankaların sahiplik yapıları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla Borsa İstanbul'da (BIST) faaliyet gösteren bankaların 2005-2017 dönemine ilişkin üçer aylık verileri kullanılmıştır. Değişkenler arasında ilişkileri incelemek için 5 ayrı model kurulmuş ve regresyon analizi yapılmıştır. Araştırmadan elde edilen sonuçlar genel olarak değerlendirildiğinde sahiplik yapısının banka finansal performansları üzerinde etkili olduğu söylenebilir. Türkiye'deki bankalar açısından sahiplik yoğunlaşması ve aile sahipliğinin finansal performans üzerinde pozitif etkisi bulunurken özellikle yönetici sahipliğinin finansal performans üzerindeki negatif etkileri araştırmanın temel teorilerinden vekâlet teorisini destekler niteliktedir. Sahiplik yapısı değişkenlerinden kurumsal yatırımcı sahipliği ve halka açıklık oranının finansal performans göstergelerinden aktif kârlılık oranı (ROA), özkaynak kârlılık oranı (ROE) ve hisse başına kâr üzerinde negatif etkisi bulunmaktadır. Ayrıca sahiplik yoğunluğu değişkenlerinden en büyük üç hissedarın sermaye sahipliği de Tobin's Q oranı ve hisse başına kâr ile negatif ilişkilidir.</p> <p>Kurumsal yönetim uygulamalarına bağlı olarak menfaat sahipleri, hissedarlar, yöneticiler ve düzenleyici kurumlar arasındaki ilişkiler ülkeden ülkeye göre farklılıklar gösterebilmektedir. Araştırma sonuçlarının Türkiye bağlamında değerlendirilmesi kurumsal yönetim kavramına, bankaların üst yönetimlerine, yatırımcılar ve akademisyenlere katkı sağlamaktadır.</p>	
Anahtar Kelimeler: Sahiplik yapısı, finansal performans, vekâlet teorisi, bankacılık, kurumsal yönetim.	

Yalova University Institute of Social Science Doctoral Dissertation

Thesis Title: The Relationship Between Ownership Structure of Banks and Financial Performance: An Emprical Research for Turkey.	
Thesis Author: Mustafa KEVSER	Advisor: Associate Professor Bilge Leyli ELİTAŞ
Date of Acceptance:	Total Number of Pages: x (pre text) + 126 (main body)
Department: International Trade and Finance	Field of Study: : International Trade and Finance
<p>In this study, ownership structures of banks and their effects on financial performance will be investigated. For this purpose the concept of ownership structure will be examined within the framework of corporate governance. The basic concepts of ownership are the ownership concentration and ownership identity. As the ownership concentration variable, while the share of the largest shareholder and the share of the largest three shareholder are evaluated, family ownership, managerial ownership, foreign ownership, institutional ownership and free float ratio have become the independent variables of the study. Return on assest (ROA), return on equity (ROE), Tobin’s Q ratio, earnings per share and price to earnings ratio took part in the study as financial performance indicators. In order to examine the relationship between banks’ ownership structures and their financial performance, quarterly data of banks operating Borsa Istanbul (BIST) for the period 2005-2017 were used. Five different models were set up to examine the relationship between the variables and regression analyses were done. When we generally evulate the results of our research, we can say that ownership structure has an impact on the financial performance of the banks. In terms of banks in Turkey, it was founded that ownership concentration and family ownership has a positive impact on financial performance, especially managerial ownership’s negative effects on financial performance, these findings support the agency theory which is the one of basic theory of the research. Among the variables of ownership structure, institutional ownership and free float ratio have negative impact on return on assets (ROA), return on equity (ROE) and profit per share. Moreover, the share of the largest three shareholder has negative impact on Tobin’s Q ratio and profit per share.</p> <p>Depending on corporate governance practises, the relationship between stakeholders, shareholders, managers and regulatory agencies may vary from country to country. Evaluating the results in the context of Turkey contribute to the concept of corporate governance, the top management of the banks, investors and academics.</p>	
Key Words: Ownership structure, financial performance, agency theory, banking, corporate governance.	

GİRİŞ

Dünya’da küreselleşmenin artması ile birlikte ulusal ve uluslararası alanda faaliyet gösteren ekonomik yapıların göstereceği finansal performans çok önemli hale gelmiştir. Finansal performansı etkileyen birçok faktör olmasının yanısıra özellikle ülkelerin kurumsal yönetim uygulamaları ve kurumsal yönetim kavramı çatısı altında incelenen sahiplik yapısının finansal performans üzerindeki etkisi oldukça tartışılan konulardan biri haline gelmiştir. Sahiplik yapısının işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkisine ilişkin ilk çalışma Berle ve Means (1932) tarafından yapılmıştır. Bu çalışma ile beraber modern işletmelerde sahiplik yapısı ve kontrol ayrımı ortaya konularak, sahiplik yapısının finansal performans üzerindeki etkileri araştırılmıştır.

Sahiplik yapısının finansal performans üzerindeki etkisi incelenirken öncelikle sahiplik kavramının ve sahiplik yapısı türlerinin tanımlanması gerekmektedir. Sahiplik kavramı değer ifade eden bir meta üzerinde tasarrufta bulunma ve alıp satabilme hakkını ifade etmektedir. Sahiplik türleri tanımlanırken üzerinde durulması gereken iki temel bileşen bulunmaktadır. Bunlar sahiplik yoğunluğu ve sahiplik kimlikleridir. Sahiplik yoğunluğu, sermayenin ya da hisse senetlerinin belirli ve dar bir kesimin elinde olmasını ifade ederken, sahiplik kimlikleri için çeşitli ayrımlar yapılmıştır. Bu çerçevede sahiplik yapısı içerisinde aile sahipliği, yönetici sahipliği, yabancı sahipliği ve kurumsal yatırımcı sahipliği literatürde en çok ele alınan sahiplik türleri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bankaların sahiplik yapısı ile finansal performansları arasındaki ilişkiler incelenirken bir takım finansal performans göstergeleri kullanılmaktadır. Bu finansal performans göstergeleri aktif kârlılık oranı (ROA), özkaynak kârlılık oranı (ROE), Tobin’s Q oranı, hisse başına kâr ve fiyat kazanç oranıdır. Her sahiplik türünün finansal performans göstergeleri üzerinde farklı etkileri bulunmaktadır. Bankaların sahiplik yapısı ve finansal performans arasındaki ilişkiyi araştırdığımız bu çalışmada Borsa İstanbul (BIST)’da faaliyet gösteren bankaların üçer aylık periyotları dâhil olmak üzere 2005-2017 dönemlerine ait verileri analiz edilmiştir. 2005 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul’a kote olan tüm işletmelerin finansal raporlamalarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile uyumlu hale getirilmiş olan Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına göre yayımlanması zorunlu hale gelmiştir. Bu nedenle verilere ilişkin finansal raporların hazırlanma ve sunulma esasları bakımından aynı standartlara göre hazırlandığı yılları kapsamaması nedeniyle 2005 yılı ve sonrası veriler çalışmada kullanılmıştır.

Tez çalışması çerçevesinde bankaların gösterdikleri büyüme sahiplik ve kontrol ayrımını da beraberinde getirmektedir. İşletmelerin ve bankaların büyümesi ile birlikte yönetimler de profesyonel yöneticilere (vekillere) geçmektedir. Bu durum da vekâlet teorisinden kaynaklanan bir takım sorunları beraberinde getirmektedir. Vekâlet teorisi genel itibarıyla sahip ve yöneticiler arasında çıkar çatışması olduğunu ve her iki kesimin de kendi çıkarlarını arttırmaya yönelik kararlar alacağını belirtmektedir. Bu çerçevede işletmelerde (bu araştırmanın konusu olan bankalarda) sermayenin belirli elde toplanıyor olması ya da sermayenin dağınık olması ve profesyonel yöneticilerin yönetimde olması finansal performans üzerinde doğrudan etkili olmaktadır.

Bu çerçevede tezin konusunu, önemini, amacını, hipotezlerini ve yöntem ile tekniklerini aşağıdaki şekilde özetlemek mümkündür.

Tezin Konusu: Bankaların Sahiplik Yapısı ile Finansal Performans Arasındaki İlişki: Türkiye İçin Ampirik Bir Araştırma. Bu çalışmada Borsa İstanbul'da (BIST) faaliyet gösteren bankaların sahiplik yapıları ile finansal performansları arasındaki ilişki ortaya konmuştur.

Tezin Önemi: Çalışmadan elde edilen bulgular bankaların kurumsal yönetim anlayışlarını yeniden değerlendirmelerine olanak sağlayacak olup; banka tepe yönetimine, yatırımcılara, hissedarlara, menfaat sahiplerine ve finansal düzenleyicilere yol gösterici niteliktedir.

Tezin Amacı: Çalışmanın amacı bankaların sahiplik yapıları ile finansal performans göstergeleri arasındaki ilişkileri analiz ederek, etkin bir kurumsal yönetim anlayışı çerçevesinde menfaat sahipleri ve paydaşların faydalarını arttıracak kararlar almalarına yardımcı olmaktır.

Tezin Hipotezleri: Çalışmada beş temel hipotez geliştirilmiştir. Bu hipotezler;

- Sahiplik yapısı aktif kârlılık oranı (ROA) üzerinde etkilidir,
- Sahiplik yapısı özkaynak kârlılık oranı (ROE) üzerinde etkilidir,
- Sahiplik yapısı Tobin's Q oranı üzerinde etkilidir,
- Sahiplik yapısı hisse başına kâr üzerinde etkilidir,
- Sahiplik yapısı fiyat kazanç oranı üzerinde etkilidir.

Tezin Yöntem ve Teknikleri: Çalışmada Borsa İstanbul'da (BIST) faaliyet gösteren bankaların 2005-2017 dönemine ilişkin üçer aylık verileri analiz edilmiştir. Analize ilişkin veriler bankaların faaliyet raporlarından, bağımsız denetim raporlarından ve Finnet Mali Analiz programından elde edilmiştir. Çalışmada SPSS paket programı kullanılmış ve regresyon analizi yapılmıştır.

Literatür İncelemesi: Çalışmanın ikinci bölümünde konuya ilişkin literatür yer almaktadır. Sahiplik yapısı ve finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen araştırmalarda bugüne kadar pek çok farklı sonuç elde edilmiştir. Sonuçların farklılık göstermesinin nedenleri olarak kurumsal yönetim uygulamalarının ülkeden ülkeye farklılık göstermesi, ülkeler arasında ekonomik ve kültürel farklılıkların bulunması, yasal koruma düzeylerinin değişkenlik göstermesi, sahiplik yapısı çerçevesinde menfaat sahipleri, paydaşlar ve yöneticiler arasında farklı hedeflerin bulunması vb. sayılabilir.

Araştırmanın birinci bölümünde sahiplik, sahiplik yapısı ve araştırmanın temel kavramlarına yer verilmiştir. Bu kapsamda sahiplik kavramı açıklanarak, sahiplik yapısı değişkenleri incelenmiştir. Bunun devamında sahiplik türlerine yer verilmiştir.

Araştırmanın ikinci bölümünde finansal performans ve bankacılık sektörüne ilişkin temel kavramlar tanıtılmıştır. Bu kapsamda kurumsal yönetim, bankalardaki kurumsal yönetim uygulamaları ve bu alandaki ilgili literatüre yer verilmiştir.

Üçüncü bölümde araştırmanın ampirik kısmı yer almaktadır. Bu bölümde Borsa İstanbul'da (BIST) faaliyet gösteren bankaların sahiplik yapıları ve finansal performans

göstergeleri analiz edilmiş, elde edilen sonuçların genel değerlendirmesi yapılmış ve önerilere yer verilmiştir.



BÖLÜM 1: SAHİPLİK YAPISI ve İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR

Araştırmanın bu ilk bölümünde sahiplik ve sahiplik yapısının ilişkili olduğu temel kavramlar ele alınmıştır. Sahiplik yapısı kavramı çerçevesinde araştırmanın bağımsız değişkenlerini oluşturan sahiplik bileşenlerine değinilmiştir. Sahiplik bileşenleri olan sahiplik yoğunluğu kavramı ile sahiplik türleri detaylı şekilde ele alınmıştır. Bunun yanında araştırmanın temel teorilerinden vekâlet teorisi açısından önem taşıyan sahiplik ve kontrol ayrımı yine bu bölümde ele alınmıştır.

1.1.Sahiplik Kavramı

İnsanlar, birçok yönüyle diğer canlılardan ayrılmaktadır ve ayırt edici özelliklerinden bir tanesi de sahip olma duygusudur. Sahiplik kavramın ortaya çıkışı ilkel toplumlara kadar uzanmakta olup, insanın sahip olma güdüsü ile birlikte ortaya çıkmıştır. Sahip olma duygusu ile hareket eden insanların, hayatlarını kolaylaştırmak için elde ettiği materyaller, insanlığın daha sonraki evrelerinde saygınlık göstergesi olmuş, sonrasında meydana gelen gelişmeler ise mülkiyet kavramının doğuşuna yol açmıştır.

Sahiplik ya da mülkiyet kavramları iktisat, tarih, hukuk ve sosyoloji alanlarında oldukça büyük öneme sahiptirler. İlkel toplumlarda, sahip ya da diğer bir ifade ile malik, mülkiyet ortaklığının yaşandığı durumlarda özel kişi olur iken, sonraki dönemlerde sahiplik tek ya da daha fazla kişinin oluşturduğu yapılar haline gelmiştir. Sonraki dönemlerde ise sahip ya da malik kavramı kamu tüzel kişileri ya da özel teşebbüslere de ait bir kavram olarak gelişmiştir (Örücü, 1976: 3-8).

Sahiplik kavramı Türk Dil Kurumu Türkçe sözlüğünde; “Kendisinin olan bir şeyi yasa çerçevesi içerisinde dilediği gibi kullanabilme hakkını taşıma durumu, iyelik, mülkiyet.” (Türk Dil Kurumu, Erişim tarihi: 21.05.2017) olarak tanımlanmaktadır. Gerçek anlamda sahiplik ya da mülkiyet kavramı, bireyin bir varlığı elinde bulundurma ve bu varlığı işletme hakkını ifade etmektedir. Bu hak, Türk Medeni Kanunu’ nun 683.maddesinin birinci fıkrasında “Bir şeye malik olan kimse, hukuk düzeninin sınırları içinde, o şey üzerinde dilediği gibi kullanma, yararlanma ve tasarrufta bulunma yetkisine sahiptir.” (Türk Medeni Kanunu, Erişim tarihi: 21.05.2017) şeklinde ifade edilmiştir. Mülkiyet hakkı ya da sahiplik, varlığın üzerindeki kullanım hakkında karar verebilme yetkisi olup bu yetki kanunlarla ve sözleşmeler ile sağlanmıştır (Sever, 1994: 6).

Sahiplik kavramı genel itibariyle, üretilebilen ve değer taşıyan bir metayı serbestçe alıp satabilme ve üzerinde tasarruf edebilme hakkını ya da belirli bir miktar paraya sahip olmayı ifade eder (Challaye, 1994: 8). Bu çerçevede toplumsal, ekonomik ve teknolojik gelişmeler ile birlikte önemini her geçen gün artıran sahiplik kavramının, sadece toprak mülkiyeti olarak düşünülmemesi, buna ek olarak değer taşıyan varlıkların kullanımını elinde bulundurma ve bu varlıkları işleme hakkına sahip olma anlamını taşıması kavramın daha belirgin tarafını ortaya koymaktadır (Gençtürk, 2003: 232).

1.2. Sahiplik Yapısı ve Temel Bileşenleri

Sahiplik yapısı, kurumsal yönetim mekanizmasının bir aracı olup, işletme sermayesini kimlerin temin ettiğini ve bunların sermaye paylarının büyüklüğünü ifade etmektedir (İzciler, 2014: 6). Bir işletmenin sahiplik yapısı, işletmeye kimlerin sermaye sağladığını ve işletmeye sermaye sağlayanların sermaye payları büyüklüğünü ifade etmektedir (Gönenç, 2004: 158). Sahiplik yapısı ya da sermaye sahipliği, işletme kârlılığını, özkaynakların yapısını, alınan kararların etkinliğini ve birçok durumu etkileyen en önemli faktörlerdendir (Büyükmert, 2015: 11). Sahiplik yapısı literatüründe kavramın temel iki bileşenden meydana geldiği görülmektedir. Bu bileşenler, sahiplik yoğunluğu ve sahiplik kimliği bileşenleridir (Tükenmez vd., 2016: 626).

Sahiplik kimliği kavramı, hisse senetlerini elinde bulundurup, işletmenin kontrolü üzerinde etkisi büyük olan hissedarı ya da hissedarların kimliğini ifade etmektedir. Sahiplik yoğunluğu kavramı ise, işletmenin hisse senetlerinin büyük bölümünün belirli bir kişi ya da kişilerin elinde toplanmasını belirtmektedir (Grob, 2006: 10).

Sahiplik yapısı bileşenlerinden sahiplik yoğunluğu kavramı işletmenin nicel bilgilerini yansıtırken, sahiplik kimliği kavramı ise işletme sahipliğinin nitel bilgilerini yansıtmaktadır. Bu çerçevede sahiplik yapısı tanımlamaları yapılırken, bu iki kavrama birden yer verilmemesi, tanımın eksik kalması anlamına gelmektedir (Oruç, 2012: 5).

1.2.1. Sahiplik yoğunluğu

Sahiplik ya da mülkiyet yoğunluğu kavramı işletme sermayesinin hissedarlar arasındaki dağılımını göstermektedir. Bu çerçevede, işletme sermayesi büyük bloklar halinde belirli kişilerin ya da grupların elinde olabileceği gibi küçük parçalar halinde birçok sermayedarın elinde de olabilir. İlk durumda, yoğunlaşmış sahiplik yapısından söz edilir iken, ikinci durumda ise yaygın sahiplik yapısından söz edilmektedir.

Sahiplik yoğunluğu, işletmede hisse senetlerinin önemli bir ağırlığının bir kişi ya da belirli kişilerin elinde olmasını belirtmektedir (Grob, 2006: 10).

Sahiplik yoğunluğu, işletmenin hâkim hissedarının işletme hisselerinin büyük bir kısmını elinde tuttuğu, işletmenin geri kalan hisselerinin ise azınlık hissedarların elinde olduğu durumu ifade etmektedir. Eğer işletme hisselerinin önemli bir yüzdesi az sayıda hissedarın elinde bulunuyor ve böylelikle işletme az sayıda hissedar tarafından sahipleniliyorsa, bu durumda yüksek derecede yoğunlaşmış bir sahiplikten söz edilmektedir (Çıtak, 2007: 231). Yani, hisse senetlerine sahip olan kişi sayısı arttıkça yoğunlaşma azalırken, hisse senedine sahip olan kişi sayısında meydana gelen azalma ise yoğunlaşmayı artırmaktadır (Tanrıöven ve Aksoy, 2010: 218). Literatürde sahiplik yoğunlaşmasına ilişkin farklı oranlar kullanılmıştır. La Porta vd., (1999) sahiplik yoğunlaşma yüzdesi olarak %10 ve daha fazla hisseyi kriter olarak kullanırken, Claessens vd., (2000) %5 üzerindeki hisse senedi kontrolünü, Cronqvist ve Nilsson (2003) ise en az %25' lik oy hakkında sahip hissedarı yoğunlaşma kriteri olarak değerlendirmişlerdir.

Bir işletmede, hisse senetlerinin belirli bir kişilerin elinde toplanması ve bu kişilerin hisse oranlarının diğer kişilerin hisselerine oranla büyük olması, işletme yönetiminin ve kontrolünün bu kişilere ait olması anlamına gelmektedir. Bu çerçevede, yoğunlaşmanın

artması ile birlikte işletme hâkim ortakları, yönetime risk almaması konusuna baskı yapacaktır (Fettahoğlu ve Okuyan, 2009: 4-5). Berle ve Means (1932)' e göre, işletmelerde sahiplik yoğunluğunun artması profesyonel yöneticilerin kontrolünü azaltacağı için, sahiplik yapısı ile işletme performansı arasında negatif bir ilişki mevcuttur (Berle ve Means, 1932). Öte yandan yoğun sahiplik yapısının bulunduğu işletmelerde, büyük yatırımcılar yöneticilerin görevlerini kötüye kullanmalarını ve aynı zamanda iş yapmaktan kaçınmalarını önleyici teşvik ve tedbirleri alma gücüne de sahiptirler (Shleifer ve Vishny, 1986: 464).

İşletme hisselerinin belirli bir kişi ya da grubun elinde bulunduğu yoğunlaşmış sahiplik yapılarında hissedarlar ile yöneticiler arasında kanuni temsilci sorunları azalmaktadır ve hisse sahipliğindeki yoğunlaşmanın artması ile birlikte hissedarlar yönetimi daha fazla izlemektedir (Öcal, 2005: 13). Sahiplik yoğunluğunun olduğu yapılarda hâkim ortaklar aynı zamanda kontrol sahibi de oldukları için kendi temsilcileri vasıtasıyla ya da ilişki oldukları yöneticiler marifetiyle yönetim kararları üzerinde doğrudan tasarrufta bulunabilmektedirler (Wang ve Shailer, 2015: 201). Bu durumda ise azınlık hissedarların mülkiyetsizleştirme sorunu ortaya çıkmakta ve azınlık hissedarlar zaman içerisinde yatırım yapmaktan vazgeçmektedirler (Berezneak, 2007: 95).

Sahiplik yoğunlaşmasının hâkim hissedarlar ile azınlık hissedarları arasında oluşturduğu bu sorunun temelinde yasal koruma faktörü yer almaktadır. Shleifer ve Vishny (1997) yaptıkları çalışmada yasal koruma düzeylerinin ülkeler arasında farklılık gösterdiğini ve sahiplik yoğunluğunun yasal korumanın yetersiz olduğu durumlarda önemli bir kurumsal yönetim aracı olduğunu ifade etmişlerdir. La Porta vd. (1998), yasal koruma ile sahiplik yoğunluğu arasında negatif yönlü bir ilişki tespit etmişlerdir. Buna göre, sahiplik yoğunluğu arttıkça yasal koruma düşüş göstermekte, sahiplik yoğunluğu azaldıkça da yasal koruma artış göstermektedir (La Porta vd., 1998: 473).

Yaygın sahiplik yapılarında ise işletme hisseleri küçük paylara ayrılmıştır ve birçok kişi ya da grubun elinde işletme hisseleri bulunmaktadır. Yaygın sahiplik yapısı olan işletmelerde baskın bir grubun olmaması nedeniyle, işletme yönetimi profesyonel yöneticiler tarafından sağlanmaktadır. İşletme yönetiminin profesyonel yöneticiler tarafından sağlanması büyük sermayedarları baskı unsuru olmaktan çıkarmakta ve böylelikle işletme yöneticileri tüm sermaye sahiplerine eşit mesafede yaklaşabilmektedir. Bu durum işletmeye yatırım yapan hissedarlar için ise güven unsuru olmaktadır (Sakinç, 2008: 44).

Diğer taraftan yaygın sahiplik yapısında, işletme yöneticilerinin güçlü konumu, işletme kaynaklarını kendi menfaatleri için kullanmalarını sağlayacak koşullar oluşturmakta, yöneticiler kendi faydalarını ençoklar iken, hissedarlara maliyetler yükleyebilmektedirler. Bu durum ise sahiplik ve kontrol ayrımını ortaya çıkarmakta, hissedarlar ile yöneticiler arasında temsil maliyetlerine sebep olmaktadır (Jensen ve Meckling, 1976: 305).

Yaygın sahiplik yapısı sağladığı koruma, şeffaflık ve kontrol nedeniyle daha çok gelişmiş ekonomilerde mevcuttur. Bu işletmeler güçlü piyasaları bulunan ülkelerde yoğun olarak bulunmaktadır (Coffee, 2001: 41).

1.2.2. Sahiplik kimliği

Sahiplik kimliği, işletmelerde oy haklarının belirli bir kısmını kontrol eden en büyük hissedarların kimlikleridir (Ayrıçay ve Kalkan, 2013: 155). Sahiplik kimliği kavramı, işletme sermayesini ellerinde tutan kişi ya da grupların sahip oldukları parasal değerin dışında, işletme hakkında niteliksel bilgiler sunmaktadır. Literatürde yer alan çalışmalarda sahiplik kimliği farklı kategorilerde ifade edilmekle birlikte, genel itibariyle sahiplik kimlikleri aile sahipliği, devlet sahipliği, yabancı sahiplik, kurumsal sahiplik ya da kurumsal yatırımcı sahipliği, yönetsel sahiplik, çalışan sahipliği, dağınık sahiplik veya büyük pay sahipliği şeklinde tanımlanmıştır. Sahiplik yapılarına ilişkin yapılan araştırmalarda ülkeler arasında baskın sahiplik kimliğinin farklılık gösterdiği görölmektedir. Faccio ve Lang'in (2002) çalışmasına göre, Avrupa ülkelerinde çoğunlukla aile sahipliği görölmektedir. Yurtoğlu (2000) Türkiye' de sahiplik yapısının piramidal ve kompleks olduğunu belirtmiştir. Yurtoğlu (2000) çalışmasında aynı zamanda on farklı sahiplik kimliği belirlenmiştir. Bu kimlikler; holding sahipliği, finansal şirketlerin sahipliği, finansal olmayan şirketlerin sahipliği, aile sahipliği, yabancı sahipliği, devlet sahipliği, yönetici sahipliği, vakıf sahipliği, işçi/kooperatif sahipliği ve emeklilik şirketleri sahipliğidir. Sheleifer ve Vishny (1997), Amerika ve İngiltere' de sahiplik yapılarının yüksek yasal korumaya dayandığını ifade etmişlerdir. Buna karşılık Almanya ve Japonya' da zayıf yasal korumanın neticesinde işletmelerin yoğunlaşmış özsermaye sahipliği ile temsil edildiğini ifade etmişlerdir. Aynı çalışmada gelişmekte olan ülkelerde büyük pay sahiplerinin sahiplik kimlikleri üzerinde belirleyici olduğu belirtilmiştir.

Sahiplik kimliğinin oluşmasında ülkelerin iktisadi yapılarının, kurumsal yönetim anlayışlarının, yasal koruma düzeylerinin etkili olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda sahiplik kimliği her ülkede farklılık gösterebilmektedir. Yapılan çalışmalarda, sahiplik yoğunluğunun yanı sıra sahiplik kimliğinin de önemli olduğu görölmektedir. Bu çerçevede çalışmada, sahiplik yapısı ve performans arasındaki ilişkiyi araştırırken, hissedarların kim olduğuna da yer verilecektir.

1.3. Sahiplik ve Kontrol Ayrımı

İşletmeler büyüdükçe ve işletme yapıları daha karmaşık hale geldikçe, işletme sahipleri ya da hissedarları, işletme yönetimini sağlamak için vekillere ya da temsilcilere gereksinim duymaktadırlar. Çünkü işletmelerin büyümesi ile birlikte yönetim için ihtiyaç duyulan yetkinlikler artacaktır. Oysa işletme sahiplerinin ya da hissedarlarının bu yönetimi sağlayacak gerekli yetkinlikleri ve aynı zamanda yeterli zamanları bulunmamaktadır. Bu durumda sahiplik ve kontrolün birbirinden ayrılması gerekliliği ortaya çıkmaktadır.

Sahiplik, işletmelerin nakit akımları üzerindeki hakkını ifade etmekte olup, temettü gelirlerinden pay almayı ifade etmektedir. Sahiplik hakkı, hissedarın işletmeye yatırımı ile oluşan gerçek sahiplik düzeyini belirlemekte olup, nakit ödemelerin yapılması ve kar paylarının dağıtılması gibi konulara katılma düzeyini gösterir (Yılgör ve Yücel, 2012: 46).

Kontrol ise, hisse senedi sahibine yönetim kurulunun seçimi, imtiyazlı hisse senedi ihracı, hisse bölünmesi ve faaliyetlerde önemli değişiklikler gibi meselelerde oy kullanma imkânı sağlayan hakları ifade etmektedir (Sakıncı, 2008: 107). Kontrol, işletmenin önemli kararları üzerinde sağduyu ile hareket etme gücü olarak da tanımlanmaktadır (Leech ve Leahy, 1991: 1418).

Literatürde sahiplik ve kontrol ayrımını çözülmesi gereken temel bir sorun olarak ortaya koyan ilk çalışma Berle ve Means' in (1932) "The Modern Corporation and Private Property" adlı yayınıdır. Sonraki dönemde ise Jensen ve Meckling (1976), Fama ve Jensen (1983) ve Demsetz' in (1983) çalışmaları ile bu sorun vekalet teorisine evrilmiş ve çalışmaya temel teşkil eden temel teorilerden de birisi olan vekalet teorisi ortaya konmuştur (Turaboğlu, 2002: 54).

Berle ve Means' e (1932) göre yönetim ve kontrol faaliyetleri gelişen ekonomiler neticesinde birbirinde ayrılmakta ve farklı ellerde toplanmaktadır. Bu ise işletme sahiplerince atanan yöneticilerin kendi çıkarlarını işletme çıkarlarının önünde tutmalarına neden olacaktır. Böylelikle işletmenin değerinin maksimizasyonu ilk amaç olmaktan çıkacaktır. Bunun sonucunda ise, işletmede verimsiz bir yapı meydana gelecektir.

Jensen ve Meckling' in (1976) makalesi sahiplik ve kontrol ayrımının incelendiği, sahipler ile yöneticiler arasındaki çıkar çatışmasını ortaya koyan temel makalelerden biridir. Makale kendisinden sonraki birçok çalışmaya öncü olmuştur. Jensen ve Meckling, işletme sahipleri ile işletme yöneticilerinin çıkarlarının birbiriyle tam olarak örtüşmediği durumlarda çıkar çatışmalarının yaşanacağını ifade etmiştir. Buna göre, kontrolü elinde tutan temsilci işletmeden elde edilecek menfaatleri zaman içerisinde kendi lehine kullanmak isteyebilir ve işletmede sömürü meydana getirebilir. Bu durumun önüne geçilmesi ise ancak yetki veren ile vekil arasında yapılacak sözleşmelerle mümkün olmaktadır. İzleme ve kontrol için yapılacak sözleşmeler ve ortaya çıkan vekâlet maliyetleri ise işletmenin piyasa değerini azaltabilecek ancak performans düşüşüne yol açmayacaktır. Jensen ve Meckling bahsedilen sebeplerle işletmeyi "sözleşmeler yumağı" olarak tanımlamaktadır.

Fama ve Jensen (1983), vekâlet maliyetlerinin olması durumunda optimal organizasyon yapısının ne olacağı üzerinde durmuşlardır (Turaboğlu, 2002: 55). Fama ve Jensen' e göre optimal organizasyonlar karmaşık bir yapıya sahip değildirler ve karar verme süreçlerinde bazı yöneticiler özel bilgilere sahiptirler. Ancak karar verme aşamasında bu bilgilerin kullanımı maliyete neden olmaktadır. İşletmelerde karar süreçleri ile kontrol süreçlerinin birbirinden yeteri kadar ayrılmaması durumunda fırsatçı davranış biçimleri ortaya koyan işletme temsilcileri kalıntı haklara (residual claims) sahip azınlık hissedarların aleyhinde davranacaklar ve hisse değerlerinin düşmesine neden olabileceklerdir. Kontrol ve sahipliğin tek elde toplanması problemi azınlık hisse ve haklarının hâkim ortak tarafından yönetilmesi sorununu ortaya çıkarmaktadır. Böylelikle işletme değeri ya da işletme kârı şahsi amaçlar gözetilerek zarara uğratılabilir.

Demsetz (1983), sahiplik yapısının içsel faktörlerin bir yansıması olduğunu belirtmiştir. İşletmeler kendilerine en yakın sahiplik yapılarına adapte olacaklardır. Buna göre en büyük hissedar işletme kontrolünü elinde tutabilecektir. Demsetz' e (1983) göre, çeşitli

sahiplik yapıları ile işletme performansı arasında sistematik olmayan bir ilişki bulunmaktadır.

Sahiplik ve kontrol ayrımı işletme karar mekanizmaları içerisindeki temel kurumsal yönetim problemlerinden bir tanesidir. Bunun nedeni, işletme sahipleri ile işlemeyi kontrol etmek isteyenler arasında çıkar çatışmaları bulunmaktadır. Çıkar çatışmaları ise, işletme değerini düşürmektedir. Çünkü maliyete katlanmaksızın sözleşmeler yazma ya da kontrol edenlerin maliyetsiz olarak gözetleme yani monitoring olanağı bulunmamaktadır (Kıyılar ve Belen, 2006: 4).

Temsil maliyetlerine katlanmamak ise yönetsel faaliyetler üzerinde söz sahibi olmayı kısıtlayacağı ve bu nedenle de yöneticilerin uygun olmayan biçimde yönetsel kararlar almasına yol açacağı için hissedarların refah kayıplarına yol açacaktır. Dolayısıyla hissedarların katlanacağı temsil maliyetlerinde en uygun noktayı yakalamak önemlidir. Bu kapsamda eğer yapılan harcamalar hissedarların refahından artış meydana getirecek ise temsil maliyetlerinde artış yapılmalıdır (Brigham ve Gapenski, 1996: 17).

Sahiplik ve kontrol ayrımında işletme değerini artıracak kurumsal yönetim çalışmaları tüm dünyada devam etmekle birlikte, işletmelerde sahiplik ve kontrol ayrımının ender şekilde birbirinden ayrıldığı görülmektedir. Kontrol eden hisse sahipleri genel itibariyle aynı zamanda kontrol ettikleri işletmelerde özsermayeye de sahiptirler. Birtakım sermaye sahipleri özsermaye büyüklükleri sebebiyle sahip oldukları işletmelerin üzerinde kontrolün bir kısmını ellerine alırlar. Bu durum, sahiplik yapısının kurumsal yönetimin temel öğelerinden biri olduğunu göstermektedir (Kıyılar ve Belen, 2006: 21).

Halka açık işletmeler ile halka kapalı işletmeler arasında da sahiplik ve kontrol ayrımında farklılıklar bulunmaktadır. Halka açık işletmelerde yüksek sahiplik ve kontrol ayrımı bulunmakta olup, işletme sahipleri ile yöneticiler arasında belirgin bir ayrım bulunmaktadır. Halka kapalı işletmelerde ise işletme sahiplerinin işletme yönetiminin yapısında daha etkin rol aldıkları görülmektedir (Güvençer, 2008: 65).

Yapılan çalışmalar sahiplik yapısı ve kontrol ilişkisinde ülkelerin yasal koruma düzeylerinin, ekonomik seviyelerinin, sermaye piyasalarının büyüklüğünün ve düzeyinin belirleyici olduğunu göstermektedir. Bu ilişki sahiplik yapılarındaki yoğunlaşmaya, sahiplik kimliğine ve aynı zamanda yöneticilerin işletme içindeki pozisyonlarına bağlı olarak değişkenlik gösterebilmektedir.

1.4. Sahiplik Yapıları ve İşletme Kontrolünü Elde Tutma Yöntemleri

Sahiplik yapısı ve kontrol ilişkisi incelenirken, üzerinde durulması gereken temel sorunlardan bir tanesi işletme kontrolünü elde tutma yöntemleridir. İşletmelerde kontrolü elde tutmak için üç temel yöntem kullanılmaktadır. La Porta vd. (1999), Claessens, Djankov vd., (2000), Faccio ve Lang (2002) bu yöntemleri; bir-hisse bir-oy kuralından sapmalar, piramit yapılar ve karşılıklı hissedarlık olarak tanımlamışlardır.

Kontrolü elde tutma yöntemleri olarak bahsettiğimiz bu üç yöntem genel itibariyle nihai ortak tarafından kullanılmaktadır. İşletmelerde kontrol sağlayan yöntemler nihai ortağa sadece nakit akım hakkı sağlamamakta bunun da ötesinde nihai ortağın etkinliğini

artırmaktadır. Ayrıca bu araçların gücü küçük sermaye gruplarına şirket kontrolünde özel faydalar sağlamaktadır (Öztürkçü, 2012: 38).

Bu sebeplerle ilk olarak nihai ortak kavramının açıklanması yerinde olacaktır.

1.4.1. Nihai ortak kavramı

İşletmelerde nihai ortak, bir işletmenin kontrolünü elde tutmak için gerekli olan hisse miktarı ya da hisse oranı olarak tanımlanmaktadır. Ancak nihai ortak olabilmek için gerekli ve yeterli hisse miktarı ya da hisse oranı konusunda çeşitli tanımlamalar bulunmaktadır. İstatistikî açıdan bakıldığında eğer bir ortak işletme hisselerinin % 50' sinden daha fazlasına sahip olursa otomatik olarak nihai ortak olarak adlandırılır. Literatürde, araştırmacılar nihai ortak tanımından çeşitli oranlar kullanmışlardır. Örneğin La Porta v.d. (1999), nihai ortak tanımında % 20 ve % 10 oranlarını kullanmışlardır.

Kurumsal yönetim uygulamalarının gelişmiş ve dağınık sahiplik yapısının da hâkim olduğu Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere gibi ülkelerde, yasal koruma düzeylerinin yüksek olması sebebiyle çok daha küçük hisseye sahip grupların işletmeleri kontrol ettiği üzerinde görüş birliği bulunmaktadır. Holderness (2003), Amerikan işletmeleri üzerinde yaptığı araştırmada hissedarları içeridekiler ve dışarıdakiler olarak sınıflandırmıştır.

İçeridekiler, memurlar ve yönetim kurulu üyeleri olur iken, dışarıdakileri de blok hissedar olarak tanımlamıştır ve bu tanımlamada blok hissedar işletme sermayesinin % 5' lik kısmına sahip herhangi bir kişi olarak araştırmada yer almıştır. Burada blok hissedarlar kontrol gücünü elde tutmaktadırlar ve tüm hisse sahiplerinin menfaatlerini maksimize edecek kararlar alabileceği gibi sadece kendilerinin yararlandığı ancak diğer hissedarların yararlanmadığı kararlar da verebileceklerdir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde işletmelerin çoğunda hisse senetleri büyük hissedarlar elinde bulunmaktadır (La Porta vd., 1999: 472). Büyük hissedarların bulunduğu işletmelerde hâkim ortaklar hem nakit akım haklarına hem de kontrol haklarına sahip olmaktadır (Marks, 1999: 693). İşletmelerde ailelerin ya da belirli grupların doğrudan ya da piramit/holding yapılanmalar vasıtasıyla dolaylı olarak işletme yönetimlerine hâkim olmaları ile birlikte sahiplik ve yönetim fonksiyonları ayrılır. Bu sayede hakim ortak çok küçük bir hisse senedi sahipliği ile işletmeyi kontrol edebilir (Almeida ve Wolfenzon, 2006: 2638).

Krishnamurti vd., (2005), Asya işletmeleri üzerinde yaptıkları araştırmada azınlık hissedarlarına yönelik yasal korumanın zayıf olduğu ülkelerde işletmenin kontrolünü elinde bulunduran hissedar gruplarının kurumsal yönetim uygulamalarını geliştirmediklerini buna mukâbil, yasal korumanın yüksek olduğu ülkelerde ise yüksek kontrol gücüne sahip olan işletmelerin kurumsal yönetim uygulamalarını geliştirmeye çalıştıklarını tespit etmişlerdir.

1.4.2. Bir-hisse bir-oy kuralından sapmalar

Bir hisse–bir oy kuralı işletmelerde işletme kontrolü ve nakit akım hakları arasındaki ilişkiyi tanımlamaktadır. Bu çerçevede kurala göre, eğer işletme kontrolüne sahip olunmak isteniyorsa, nakit akım haklarının da büyük bir kısmına sahip olmak

gerekmektedir. Burada nakit akım hakkı ile kontrol hakkı arasındaki ayrıma vurgu yapmak önem arz etmektedir. Şöyle ki; nakit akım hakkı temettü gelirleri üzerindeki hakkı ifade eder iken, oy kullanma hakkına kontrol hakları denmektedir (Karayormuk, 2010: 62).

Öte yandan işletmelerde zaman zaman bir hisse–bir oy kuralından sapmalar görülebilmektedir. Bir hisse–bir oy kuralından sapma gösteren hisse senetlerine, nakit akım hakkından bağımsız olarak yatırımcısına oy hakkı tanıyabilen hisse senetleri denmektedir. Bu çerçevede bu tip hisse senetlerine sahip olunması nakit akım hakkı ile oy hakkı arasında doğru orantı olmadığına ifadesidir. Örnekleme gerekirse, bir hisse–bir oy kuralından sapma gösteren hisse senetlerine sahip olunması ile birlikte, işletme kontrolünü elde tutmak için nakit akım hakkının % 51’ ine sahip olmak gerekemeyecektir (Grant ve Kirchmaier, 2005).

Kâr payında imtiyazlı hisse senetleri, oy hakkından yoksun hisse senetleri, oy hakkında imtiyazlı – iki özellikli hisse senetleri ve altın hisseler, bir hisse–bir oy kuralından sapma gösteren hisse senetlerine örnek olarak verilebilir (Sakinç, 2008: 112).

Kâr payında imtiyazlı hisse senetlerine sahip olan yatırımcılar, diğer pay sahiplerine nazaran daha yüksek oranda kârdan yararlanma hakkına sahip olurlar. Daha yüksek oranda kârdan yararlanma hakkı tanıma imtiyazlardan en önde gelenidir. Öte yandan imtiyazlı pay sahiplerine sağlanan bir diğer hak kârdan yararlanma önceliğidir. Buna ek olarak kimi imtiyazlı paylarda, işletmenin belirli yıllarda kâr elde edememesi durumunda, sonraki yıllarda elde edilen kârlardan geçmişe dönük kâr dağıtımını yapılabilmektedir (Yavuz, 2015: 66).

Oy hakkından yoksun hisse senetlerinde, hisse senedi sahiplerine oy hakkı hariç olmak üzere, kâr payından ya da istenmesi durumunda tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkı verilmektedir. Bu tip hisse senetlerine sahip yatırımcıların oy hakkı olmamakla beraber, genel kurula katılma ve bilgi alma hakları bulunmaktadır (<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/01/20090121-12.htm>; 09.07.2017).

İmtiyazlı hisse senetleri, daha küçük ölçekteki sermayelerin bir araya gelerek üretime elverişli bir imkân sunan büyük sermayelerin oluşmasına olanak veren bir yapıya sahiptir. İmtiyazlı paylar ile işletmeler sermaye toplayabilmekte ve çeşitli işletme davranışlarını bu yolla gösterebilmektedirler.

Türk Ticaret Kanunu’ nun 401. maddesi paylara imtiyaz tanınabileceğini öngörmüş olmakta fakat “imtiyazlı pay” kavramına dair herhangi bir hükme yer vermemektedir. Kanun maddesine göre “esas mukavele ile bazı nevi hisse senetlerine kâr payı veya tasfiye halindeki şirket mevcudunun dağıtılması ve sair konularda imtiyaz hakları tanınabilir” denmektedir. Bu kapsamda imtiyazlı hisse senedi sahipliği ile hisse senedi sahiplerine kâra, tasfiye artığına katılma ve diğer konularda imtiyaz tanınabilmektedir. Buna ek olarak kanunun 373. maddesinde en az bir rey hakkı ifadesi kullanılmaktadır. Böylelikle esas mukavele ile imtiyazlı hisse senetlerine bir yerine birden fazla oya hakkı tanınabilmektedir. Bahsettiğimiz bu farklılıklar ile imtiyazlı paylar, sahiplerine işletmeyi kontrol etme, ilgili kurullarını belirleme ve yönetimde daha etkin olma hakkı tanımaktadır

(<http://www.erdem-erdem.av.tr/yayinlar/hukuk-postasi/anonim-sirketlerde-imtiyazli-paylar/>; 09.07.2017).

Altın hisseler, işletmelerin karar mekanizmasında belirleyici durumda bulunan, miktarı az ancak sahip olduğu imtiyaz ile son derece değerli olan hisse senetleridir. Altın hisseler stratejik açıdan oldukça önemli olup, özellikle ekonomik açıdan önemi büyük olan kamu kurum ve kuruluşlarının özelleştirilmesi, bu kurum ve kuruluşlarda kamu çıkarlarının korunması, ülke güvenliği için tehdit oluşturabilecek gelişmelerin bertaraf edilmesi, az gelişmiş bölgelere yönelik hizmetlerin devam ettirilmesi gibi amaçlar ile oluşturulmaktadır. Altın hisseler bahse konu kamu kurum ve kuruluşlarının kritik kararlarında devlete “veto” hakkı vermektedir. Türkiye’ de altın hisse imtiyazı, kamu ortaklığı idaresine ilk kez verilmiş ve böylelikle işletmenin ana statüsünde belirlenen amaçlara uygun olarak yönetilmesi ve küçük hissedar haklarının korunması güvence altına alınmıştır. A ve B grubu hisselerin hükümetin stratejik politikalarını olumsuz yönde etkileyecek şekilde devredilmesinin önüne geçilmiştir (Kilci, 1994: 34).

1.4.3. Piramit Yapılar

Piramit yapılar, sahiplik oranını aşan kontrol hakkını elde etmekte kullanılan yöntemlerden bir tanesidir (Kıyılar ve Belen, 2006: 14). Piramit sahiplik yapısı, kişi ya da kurumların ortak ya da sahip oldukları işletmelere, sahip olunan bir başka işletme ya da işletmeler grubu aracılığıyla ortak olunan yapılar olarak tanımlanmaktadır (Oruç, 2012: 19).

Piramit yapılar, hissedarların bir veya birkaç işletmeden oluşan işletmeler grubu vasıtasıyla bir diğer işletmede hâkim ortak oldukları; daha küçük nakit akım haklarına sahip olmakla birlikte söz konusu işletmeleri kontrol etme gücüne sahip oldukları işletme yapılarıdır (La Porta vd., 1999:473, Claessens vd.,2000: 274).

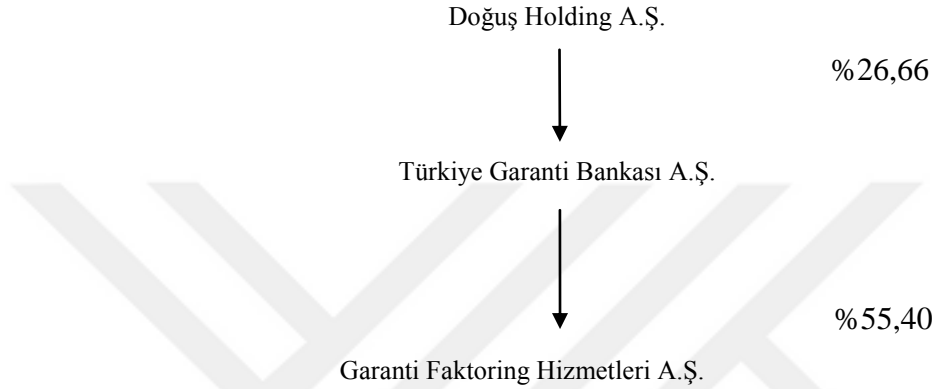
Bir piramit yapıyı şu şekilde özetlemek mümkündür. Örneğin bir yatırımcı halka açık A işletmesinin % 30’ una sahip olsun. Halka açık A işletmesi de bir başka B işletmesinin % 20’sine sahip olsun. Böylelikle halka açık A işletmesinin yatırımcısının, B işletmesinin üzerinde % 6 oranında sahiplik hakkı olacaktır. Ya da bir piramit yapıda bir işletme ikinci bir işletmenin % 55’ ine sahip olabilir. Bu ikinci işletme de üçüncü bir işletmenin % 55’ ine sahip olabilir. Bu zincir süreklilik arz edebilir.

Yukarıdaki örnekte olduğu gibi, piramit yapılarda, piramidin en tepesinde yer alan işletme piramit yapıdaki tüm işletmeler üzerinde kontrol hakkına sahip olabilecektir. Ancak piramidin en tepesindeki işletme, piramitten aşağı doğru indikçe her basmakta yer alan işletmeyi çok daha az yatırımla kontrol edebilecektir (Kıyılar ve Belen, 2006: 14).

Burada dikkat çekilmesi gereken konu piramit yapılardaki sahiplik ve kontrol hakkı ayrımıdır. Piramit yapılarda sahiplik ve kontrol hakkı farklılaşabilmektedir. Bu durumda kontrol hakkı hesaplanacak iken en zayıf bağlantı ilkesinden hareket etmek gerekir. Zayıf bağlantı, hâkim ortağın çeşitli piramit yapılardaki minimum oy hakkıdır. Yukarıdaki ilk örneğimizde, hissedarın en zayıf kontrol zinciri % 15 olup, B işletmesi üzerinde de % 15 kontrol hakkı bulunmaktadır (Yıldırım ve Yücel, 2012: 46).

Piramit sahiplik yapısının bulunduğu işletmelerde kontrol tek bir işletmenin elinde bulunmaktadır ve kontrolü elinde tutan bu işletmeye de ana işletme adı verilmektedir (Thesmar, 2001: 1). Literatürde, piramidal yapıların ana işletmelerinin büyümeleri ve gelişmeleri ile birlikte bu ana işletmeye bağlı farklı işletmelerin oluştuğu ifade edilmiştir (Almeida ve Wolfenzon, 2006: 2638). Bu çerçevede ana işletme iki yoldan birisini seçmektedir. Ana işletme ya sermayenin tamamına sahip olacak şekilde yeni işletmeler oluşturmaktadır ya da diğer işletmeleri piramidal yapı çerçevesinde kontrol edecek sermaye yatırımlarını yapmaktadır.

Şekil 1. Garanti Faktoring Hizmetleri A.Ş.



Kaynak: Yılgör ve Yücel (2012: 47)

Şekil 1' e göre Doğuş Holding A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş. hisse senetlerinin % 26,66' sına sahip iken, Türkiye Garanti Bankası A.Ş. de, Garanti Faktoring Hizmetleri A.Ş. hisse senetlerinin % 55,4' üne doğrudan sahiplik sıfatı ile sahiptir. Bu yapıda Doğuş Holding, Garanti Faktoring Hizmetleri A.Ş.' yi Türkiye Garanti Bankası vasıtası ile kontrol altına almaktadır ve böylelikle piramidal bir yapı oluşmaktadır. Bu yapıda, Doğuş Holding' in Garanti Faktoring Hizmetleri A.Ş. üzerindeki sahiplik yani nakit akım hakkı $0,1477(0,554*0,226=0,1477)$ olur iken, kontrol hakkı ise 0,266' dır (Yılgör ve Yücel, 2012: 47).

Piramidal yapılar ağırlıklı olarak aile işletmeleri tarafından kullanılmaktadır. Aileler piramitler aracılığı ile kontrol ettikleri sermaye miktarını artırır iken, ailelerin şirketler üzerindeki kontrollerini devam ettirmelerine olanak sağlar (Almeida ve Wolfenzon, 2006: 2637–2638).

1.4.4. Karşılıklı hissedarlık (Cross ownership)

Karşılıklı hissedarlık, bir işletmeler grubundaki yatay ve dikey sahipliklerin söz konusu olduğu bir durumdur. Eğer bir işletme kendisini kontrol eden büyük işletmenin sahip olduğu ya da kontrol ettiği farklı işletmelerde hisse sahibi ise bu durumda karşılıklı hissedarlıktan bahsedilmektedir.

Eğer bir işletmenin kontrol eden başka bir hissedarı varsa, söz konusu işletme de kontrol eden işletmenin diğer işletmelerinde hisseye sahipse bu karşılıklı hissedarlık olarak ifade edilmektedir (La Porta vd., 1999: 476-478).

Bir diğerk tanıma göre karşılıklı hissedarlık, iki işletmenin birbirlerinin hisselerine sahip olması ve böylelikle işletmelerin yaş itibariyle büyük olan sahiplerinin birbirlerinin yönetim kurullarında yer alarak, birlikte oy kullanmaları ve işletmelerini ele geçirmelere karşı korumalarıdır (Grant ve Kirchmaier, 2005: 67).

Karşılıklı hissedarlık şu şekilde özetlenebilmektedir. Örneğin B işletmesi A işletmesinde % 20 oy hakkına sahipken, C işletmesi de B işletmesinde % 20 oy hakkına sahipse ve nihai olarak A işletmesi de C işletmesinin % 20 oy hakkına sahipse bu durumda C işletmesi A işletmesinin en büyük hissedarı konumuna gelmektedir. Böylelikle, piramidal yapıda sahiplik sağlanmış olur aynı zamanda da A işletmesi ile C işletmesi arasında karşılıklı hissedarlık ortaya çıkar (Oruç, 2012: 21).

Yapılan araştırmalar, yukarıda bahsedilen bir-hisse bir-oy kuralından sapmalar, piramit yapılar ve karşılıklı hissedarlık şeklindeki işletme kontrolünü elde tutma yöntemlerinin tüm dünyada yaygın olduğunu göstermektedir. Claessens vd. (2000) çalışmasında Doğu Asya' nın 9 ülkesindeki işletmeleri incelemiş ve sonuç olarak piramit yapılar ve çapraz hissedarlıklara bağlı oy haklarının genellikle nakit akımı haklarını aştığını bulmuşlardır. Bu ülkelerdeki işletmelerinin üçte ikisinden daha fazlasında etkin kontrole sahip tek hissedarın varlığı belirtilmiştir. Bir başka çalışmada Valadares ve Leal (2000), Brezilya işletmelerini araştırmış ve bu işletmelerin önemli bir kısmının oy hakkında yoksun hisse senetlerine sahip olduğunu ifade etmiştir (Valadares ve Leal, 2000: 39). Önemli çalışmalardan bir diğeri Faccio ve Lang (2002) tarafından gerçekleştirilmiş olup, bu çalışmada hissedarların kontrollerini artırmak için iki sınıflı hisse senetleri ile piramidal yapıları ağırlıklı olarak Batı Avrupa' da kullandıklarını belirtmişlerdir.

1.5. Sahiplik Yapılarına Göre İşletmeler

Sahiplik yapısı kurumsal yönetimin bir fonksiyonu olarak literatürde üzerinde durulan konulardan bir tanesi haline gelmiştir. İşletmelerin halka açık olması ya da olmaması, işletme sahipliğinin devletin yani kamunun elinde olması ya da olmaması gibi pek çok durum kurumsal yönetim uygulamalarını etkilemekte ve böylelikle farklılaşan uygulamalara göre işletme performansları değişebilmektedir. Bu çerçevede işletme sahipliğinin kime ait olduğu kurumsal yönetim uygulamaları bakımından önem taşımaktadır.

Sermaye sahipliğinin öneminin diğerk sebebi ise işletme kontrolü ile ilgilidir. Kontrolün elde tutulması işletme sahiplerine bir takım imtiyazları da beraberinde getirmekte olup, kontrolü elinde tutan hissedarlara baskın hissedar denmektedir. Ekonomilerde ağırlıklı olarak baskın hissedarlar aile şirketleri ya da işletmelerden oluşmaktadır. Ancak buna karşılık bazı ekonomilerde hâkim hissedar söz konusu olmayabilmekte bu durumda dağınık bir sermaye sahipliğinden söz edilebilmektedir (Sakinç, 2008: 19; Öztürkçü, 2012: 32).

İşletmelerin sahiplik yapısı genellikle; devlet sahipliği, yabancı sahiplik, yönetsel sahiplik, aile sahipliği, kurumsal sahiplik, ya da büyük pay sahipliği şeklindedir (Şamiloğlu ve Ünlü, 2010: 66). Bundan farklı olarak muhtelif sınıflandırmalarda bulunmaktadır. Aile sahiplik yapısı (tüzel kişileri ile tek kişinin sahip olduğu halka açık

olmayan işletmeler), yaygın sahiplik yapısına sahip finansal işletmeler, devlet sahipliği, yaygın sahiplik yapısına sahip finansal olmayan işletmeler, çeşitli işletmeler (vakıf, kooperatif, hayır kurumu) Laeven ve Levine' nin sınıflandırmasıdır (Laeven ve Levine, 2008: 586). Türkiye' de bağlamında Gürsoy ve Aydoğan ise çalışmasında sahiplik türlerini yabancı sahipliği, devlet sahipliği, çapraz sahiplik, aile sahipliği ve bir holdinge bağlı işletme sahipliğini kullanmışlardır (Gürsoy ve Aydoğan, 1999: 11).

İşletmelerde sahiplik yapıları ve hâkim hissedarların durumları ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Kurumsal yönetim uygulamalarının gelişmiş ve korumanın yüksek olduğu ülkelerde piramidal yapılar ve kurumsal yatırımcıların sahipliği hâkim iken, kurumsal yönetim uygulamalarının yetersiz ve yasal korumanın zayıf olduğu ülkelerde yoğunlaşmış sahiplik ile birlikte aile sahipliği ön plana çıkmaktadır.

1.5.1. Aile işletmeleri ve aile sahipliği

Aile işletmeleri tüm dünyada ekonominin en temel ögesi konumunda olup, ekonomiler içerisinde payı en yüksek olan işletme türüdür. Geleneksel anlamda yarattığı katma değer ve istihdam fırsatları ile öne çıkan işletmelerin yapıları incelendiğinde çoğunlukla aile şirketleri ya da aile etkisinde işletme oldukları gözlenmektedir (Kök, 2005: 42).

Aile işletmelerine ilişkin yapılan tanımlamalar çok çeşitli olup, bu tanımlamaların birçoğunun konuyu farklı bir yönden ele aldığı görülmektedir. Örneğin yapılan tanımlamalardan bazıları aile işletmelerinin aile yönü ve kurucu kişiliklerini ön plana çıkarırken bazı tanımlamalarda işletmede yönetimin içinde aktif olarak bulunup bulunmama önem kazanmaktadır (Özkaya ve Şengül, 2006: 109).

Farklı yaklaşım biçimi ve tanımlamalara rağmen tipik bir aile işletmesinin aynı aileden gelen üyeler tarafından gerçekleştirildiği söylenebilmektedir (Altındağ, 2011: 5).

Bir tanıma göre aile işletmeleri, aynı aileden iki ya da daha fazla kişinin aynı işletmede çalıştığı ve bunlardan bir ya da birkaçının işletmenin çoğunluk hissesine sahip olduğu işletmelerdir (Menteş, 2009: 125). Bir işletmenin aile işletmesi olarak tanımlanabilmesi için işletme sahipliğinin ve kontrolünün sadece bir ailede olması ya da iki ya da daha fazla üyesinin işletme ile köklü bir bağının bulunması gerekmektedir (Andersson vd., 2002: 90).

Mülkiyet sahipliği açısından yapılan bir tanıma göre aile işletmesi, çoğunluk hisselerinin veya kontrolün bir ailede olduğu ve işletmede iki ya da daha çok aile üyesinin bulunduğu ya da oy haklarının % 25' inin bir ailede olduğu işletmelerdir (Kök, 2005: 42).

Aile şirketlerini küçük işletmeler olarak değerlendirmek yanıltıcı olabilmektedir. Dünya' da ve Türkiye' deki önemli bazı işletmeler örneğin; ABD' de Ford ve Mars, Fransa' da Michelin, L'oreal, Türkiye' de Koç, Sabancı ve Doğuş gibi holdingler birer aile işletmesi olarak değerlendirilmektedirler (Kırım, 2005: 4).

Aile işletmelerine ilişkin yapılan tanımlamaların bazı ortak noktaları şöyledir (Fındıkçı, 2005: 17-18).

- Aile işletmesi, ailenin iş kurmuş halidir,

- Aile işletmesi, aile içinden en az bir girişimcinin başlatıp zamanla ailenin çoğunluğunun işin içinde yer aldığı kurumsal bir yapıdır,
- Aile işletmesi, aile kültür ve geleneğinin işe yansıdığı sosyal bir yapıdır,
- Aile işletmesinde genellikle kan bağı olan girişimciler yönetimin çoğunluğunu ellerinde bulundururlar,
- Aile işletmesinde en önemli kavramlardan bir tanesi mülkiyettir ve mülkiyet ailenin elindedir,
- Aile işletmesi genel itibarıyla aile servetinin dağılmasını engellemek amacıyla kurulur,
- Aile işletmesinin temel karakteri, karar vericilerin aynı ailenin bireyleri olmasıdır,
- Aile işletmeleri, aile üyelerine ekonomik fayda sağlayan birimlerdir.

Mustakallio (2002: 63)' e göre bir işletmenin aile işletmesi olabilmesi şu üç şartı taşımasına bağlıdır.

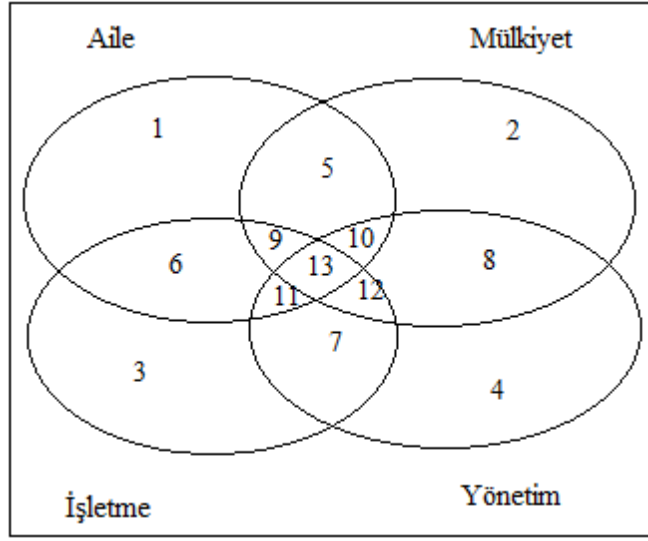
- Kontrol ve sahiplik aile bireyelerine ait olmalıdır,
- İşletme adına karar almada aile bireyleri tek söz sahibi olmalıdır,
- Aile bireyelerinin akrabalık ilişkileri güçlü olmalıdır.

Aile işletmeleri kurulduktan sonra tüm aile bireyleri aynı amaca ulaşmak için ortak hareket etmektedirler. İşletme sahipleri ve işletme yöneticilerinin aynı ailenin mensubu olması sebebiyle çıkar çatışmaları ve fikir ayrılıkları fazla yaşanmamaktadır. İşletme yönetiminde bir uyum söz konusu olmaktadır (Cadbury, 2000: 6). Bunun yanında aile işletmelerinin başarısı aile bireyelerinin birlikteliğini güçlendireceği için bu işletmelerin ömrünün uzun olması istenmektedir (Cadbury, 2000: 6).

Bu çerçevede ortak hedeflere ulaşılması noktasında aile işletmeleri için önemli konulardan bir tanesi kurumsal yönetim uygulamalarıdır. Kurumsal yönetim uygulamaları ve kurumsal yönetim ilkeleri mülkiyet ve yönetimin aynı elde toplandığı aile işletmelerinde temsil sorununun olup olmadığını açıklamaktadır (Deloitte, 2007: 13).

Aile işletmelerinde yer alan bireyelerin rolleri daha kurumsal işletmeler ile mukayese edildiğinde daha fazla ve daha karmaşık olup, karmaşıklığın nedeni aile bireyelerinin doğrudan işletme faaliyetlerinde etkin rol almasıdır. Aile bireyelerinin söz konusu rolleri birbiri içerisine geçmiş çemberler gibi olup Şekil-2 ' de aşağıdaki gibi gösterilmiştir (Fındıkçı, 2005: 46).

Şekil 2. Aile İşletmelerinde Yer Alan Roller



Kaynak: Fındıkçı (2005: 46)

Aile işletmelerinde aile bireylerinin hissedar ve yönetici olması bunun yanında aynı zamanda fikren ve bedenen çalışan kimliği taşıması sebebiyle taşınan roller arasında çatışmalar ve geçişler olabilmektedir. Bu sebeple çalışan rolleri aile işletmelerinde özenle tanımlanmalıdır (Fındıkçı, 2005: 46-48). Şekil-2' de verilen roller aşağıda Tablo-1' de detaylı şekilde açıklanmıştır.

Tablo 1. Aile İşletmelerinde Yer Alan Roller

1	Aile üyesi olup hissesi bulunmamaktadır, ortak olmayıp işletme karar mekanizmalarında yer almamaktadır. İşletme içinde görev almayan ve yönetsel fonksiyonu bulunmayan aile üyelerinin yer aldığı gruptur.
2	İşletmede hisse sahibi olmasına rağmen aile üyesi olmayan şahıslardır. Ailenin dışarıdan dâhil ettiği fakat işin içinde yer almayan, karar mekanizması dışında bulunan gruptur.
3	Aile üyesi olmayan, işletmede hissedar olmayıp aynı zamanda yönetsel yetkisi de bulunmayan fakat işletmede profesyonel olarak görev yapan çalışanlar bu grupta yer almaktadır.
4	Aile üyesi ve ortak olmayıp aynı zamanda işletmenin iş akışında yer almayan şahıslardır. Daha çok işletme karar mekanizmalarında yer alan profesyonel üst yönetim yani yönetim organlarını oluşturanlar bu grupta yer alır.
5	Aile üyesi ortakların yer aldığı gruptur. Yönetsel karar alma ya da işletme faaliyetlerinde doğrudan bulunmazlar ancak girişimci ile yakın bağı olan şahıslardır.
6	Aile üyesi olan ancak mülkiyet hakkı olmayıp karar mekanizmalarında yer almayan ikinci ve üçüncü dereceden akrabaların yer aldığı gruptur. Sadece işletmede kendilerine iş verilmiş kişilerden müteşekkildir.
7	Aile üyesi ya da mülkiyet sahibi olmayan, profesyonel çalışanların yer aldığı gruptur.
8	Mülkiyet sahibi olup üst karar konumunda yer almakla birlikte aile üyesi olmayan ve aktif iş hayatı içinde yer almayan gruptur. Daha çok dışarıdan ortakların konumudur.
9	Aile üyesi ve mülkiyet sahibi olup işletme aktif rol oynayan kişilerden oluşan gruptur. Yönetim kabiliyeti olan sınırlı sayıdaki aile üyesi ile ortakların faaliyet bulunmaları durumunda üstlendikleri roldür.
10	Aile üyesi, mülkiyet sahibi ya da işletmedeki iş akışı içinde yer almayan fakat temel kararlarda üst yönetimde bulunan kişilerden oluşan gruptur. Çoğunlukla farklı alanlarda bilgi ve becerilere sahip ve farklı alanlara yönelmiş hissedar aile üyelerinin oluşturduğu grup olup temel kararlar bakımından işin içinde yer alırlar.

Tablo 1'in devamıdır.

11	Mülkiyet sahibi olmayan fakat aktif olarak yürütmenin içinde yer alıp üst yönetimde yer alan aile bireylerinin oluşturduğu gruptur. Genellikle ikinci ya da üçüncü dereceden akrabaların yer aldığı ve kariyeri bakımından ihtiyaç duyulan kişilerden oluşur. Aile mensubu olması sebebiyle itibar edilen bu kişiler eğer hissedar değilse bu grupta yer alırlar.
12	Aile üyesi olmayan mülkiyet sahibi kişiler için yürütülmesinde ve aktif yönetim mekanizmalarında yer alıyorsa bu grupta bulunurlar. Dışarıdan alınan ve teknik beceriye sahip, işe hâkim ancak aileden olmayan ortaklar ve kurumda çalışan kişilerin yer aldığı gruptur.
13	Aile üyesi, ortak, işin yürütülmesinde aktif rol alan ve temel yönetim mekanizmalarında fonksiyonu olan, tüm rollerin çakıştığı merkez gruptur. İşin birinci derecen sahipleri olan şahıslar, iş girişimini yapan ve aynı kan bağı olan bireylerden oluşmakta olup, bu grupta yer almaktadırlar.

Kaynak: Fındıkcı (2005)

Aile işletmelerinin büyüme sürecinde sahiplik/mülkiyet oldukça belirleyici bir faktördür. Aile işletmeleri tek kişinin hâkimiyeti ve kontrolü aşamasından kardeşlerin ortaklığına ve oradan da kuzen konsorsiyumuna geçmektedir. Tek patrandan hissedar kuzen sayısının arttığı bir yapıya geçtikçe karmaşık hale gelen ilişkileri yönetmek zorlaşmaktadır (Yolaç ve Doğan, 2011: 90).

1.5.1.1. Dünya' da ve Türkiye'de aile işletmeleri

Aile işletmeleri birçok ülke ekonomisinde önemli rol oynamaktadır. Aile işletmeleri, ekonomilerdeki işletme sayısı ve yarattığı katma değer yanında sermaye yapılarındaki büyüklük bakımından dünya genelinde en büyük paya sahip işletme türüdür. Aile işletmelerinin ekonomiler içerisinde kapladığı yer hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde diğer işletme türlerine göre çok daha büyüktür. Örneğin ABD' deki işletmelerin % 95' i aile işletmesi olup, bu işletmelerin en büyük 500 işletme arasındaki temsilcilerinin payı % 40 seviyelerindedir. Aile kontrolündeki işletmelerin diğer işletmelere göre % 5 daha kârlı ve borsada % 10 daha değerli olduklarına yönelik bulgular vardır (Özler ve Şahin, 2010: 43).

Tablo 2. ABD' de Aile İşletmelerinin Ekonomideki Rolü

Aile Şirketlerinin Sayısı	20.3 milyon
Milli Gelirin Yüzdesi	%49
İstihdamın Yüzdesi	%59
Yeni Yaratılan İstihdamdaki Payı	%78

Kaynak: Shanker ve Astrachan' dan aktaran Kırım (2005: 3)

“Sahiplik veya yönetimin ya da her ikisinin de birlikte belirgin bir ailenin elinde olduğu dünyanın en büyük 200 aile şirketi” adlı çalışmaya göre, 22 ülkede ve çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren ve aynı zamanda küresel ekonomi içinde önemli paya sahip olan işletmeler göze çarpmaktadır. Bu çalışmaya göre, 200 işletmenin 99' u Amerikan, 17 tanesi Fransız ve 16 tanesi de Alman işletmesidir (Erdoğan, 2007: 84).

Aile işletmeleri sosyo-ekonomik yapıların gelişmesinde bölgesel gelişmişlik farklarının giderilmesinde yeni istihdam olanakları yaratmada çok önemli bir rol oynamaktadır (Çelik vd., 2004: 190). Aile işletmeleri özellikle faaliyette bulunduğu ülkeye göre milli gelire % 50 – 70 arasında katkı sağlamaktadır ve küçük pazarlarında ihtiyaçlarını

karşılmaktadır (Uluyol, 2004: 8). Aile işletmelerinin çeşitli ülke ekonomilerine yaptığı katkı aşağıdaki tablo aracılığı ile özetlenmektedir.

Tablo 3. Aile İşletmelerinin Çeşitli Ülkelerde Ekonomiye Katkıları

Ülke	Mevcudiyet Oranı	Brüt BSMH Katkı	İstihdama Katkı	Faaliyet Süresi
Amerika	Tüm şirketlerin % 90'ı	%30-%60		
Almanya		%66	%75	
Avustralya	Tüm şirketlerin % 90'ı			
İspanya	Yıllık satışları 2 milyon USD'nin üzerindeki şirketlerin % 71' i, en büyük 100 şirketin % 17' si			
İngiltere	En büyük 8000 şirketin % 76'sı			
İtalya	Tüm şirketlerin % 99'u			
Batı Avrupa		%45-%65	%45-%65	
Meksika	Tüm şirketlerin % 80'i			En az 100 yıl
Şili	Orta ve büyük şirketlerin %65'i, küçük şirketlerin neredeyse tamamı			
Türkiye	Tüm şirketlerin % 90'ı, KOBİ' lerin % 94' ü			

Kaynak: Karpuzoğlu (2004: 43)

Türkiye' de aile işletmeleri incelendiğinde, varlığını uzun yıllardır devam ettiren birkaç asırlık aile işletmelerinin sayısının oldukça az olduğu görülmektedir. Türkiye' de kurulan aile işletmelerinin yaşam sürelerinin ağırlıklı olarak kurucusunun yaşam süresiyle sınırlı kaldığı görülmektedir. Uluslararası denetim, vergi ve danışmalık firması PricewaterhouseCoopers (PwC)' in 2011 yılında gerçekleştirmiş olduğu "2010/2011 Küresel Aile Şirketleri Araştırması"na göre Türkiye' de 1900 yılında önce kurulup faaliyetlerini devam ettiren işletme sayısı 18' dir (www.vergiportali.com, 03 Ocak 2018). Buna göre Türkiye' de aile işletmelerinin yaşam sürelerinin oldukça sınırlı olduğu teyit edilmektedir. Türkiye' de aile işletmelerinin yaşadığı sorunun temelinde, kuşaklar çatışması, güç ve otoritenin devri ve kurumsallaşma altyapısı eksikliği yer almaktadır (Alacaklıoğlu, 2004: 9-11).

Türkiye' de faaliyet gösteren bazı aile işletmelerinin kurucuları ve kuruluş tarihleri ile kaçınıcı nesil oldukları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 4. Türkiye'deki Aile İşletmeleri

İşletme Adı	Kurucu Adı	Kuruluş Tarihi	Nesil
Vefa Bozacısı	Hacı Sadık	1870	4
Hacı Bekir Lokum ve Şekerleme	Hacı Bekir	1877	4
Çögenler Helvacılık	Rasih Efendi	1883	4
Teksima Tekstil	H.Mehmet Botsalı	1893	4
Ördekçioğlu Mutfak Eşyaları	Ahmet Ördekçi	1919	3
Kâmil Koç Otobüsleri	Kâmil Koç	1923	3
Eyüp Sabri Tuncer Kolonyaları	Eyüp Sabri Tuncer	1923	3
Doluca Şarapları	Nihat A.Kutman	1926	3
Tatko	Ahmet Emin Yılmaz	1926	3
Koç Holding	Vehbi Koç	1926	3
Kent Gıda	Abdullah Tahincioğlu	1927	3
Uzel Makine	İbrahim Uzel	1940	3

Tablo 4. Devamıdır

Nuh Çimento	Nuh M. Baldöktü	1942	3
Sabancı Holding	Hacı Ömer Sabancı	1946	2
Yeni Karamürsel Mağazacılık	Nuri Güven	1950	2

Kaynak: Karpuzoğlu (2001: 62)

1.5.1.2. Aile işletmelerinin güçlü ve zayıf yönleri

Aile işletmeleri kuruluşları ile birlikte doğası gereği bir takım güçlü yönleri sahip iken aynı zamanda özellikle kurumsallaşamamanın getirdiği bir takım zayıflıklara da sahiptir. Kets de Vries (1993), aile işletmelerinin üstünlük ve zayıflıklarını aşağıda yer alan tablo' da sınıflandırmıştır.

Tablo 5. Aile İşletmelerinin Avantajları ve Dezavantajları

Avantajlar	Dezavantajlar
Uzun vadeli oryantasyon söz konusudur.	Sermaye piyasalarına sınırlı giriş imkânı vardır ve büyümeye engel teşkil eder
Bağımsız hareket etme şansı daha fazladır. - Borsa baskısı ya çok düşüktür ya da hiç yoktur. - Risk alma eğilimi çok düşüktür ya da hiç yoktur.	Organizasyonel karmaşa söz konusudur. - Mevcut yapı dağınıktır. - Görev dağılımı net değildir.
Aile kültürü özgüven kaynağı olmaktadır. - Denge - Güçlü kimlik tanımı/bağımlılık/motivasyon	Kayırmacılık (nepotizm) söz konusudur. - Yeteneksiz aile üyelerinin tolere edilmesi - Adaletsiz ödüllendirme sistemleri - Profesyonel yönetimin daha zor teşviki
Sorunlu süreçlere ve zamanlara daha fazla tahammül vardır. - Kârdan vazgeçebilme davranışı	Şımarık çocuk sendromu bulunmaktadır.
Daha az bürokrasi bulunmaktadır. - Esneklik daha fazladır. - Karar süreçleri daha hızlıdır.	Aile içi kavgalar söz konusudur. - Aile sorunları işe yansıtılır.
Finansal avantajlar bulunmaktadır. - Sermayenin önemli kısmı özkaynaktır.	Babanın otokratik yönetimi hâkimdir. - Değişime direnç gösterilir. - Gizlilik söz konusudur. - Bağımlı kişilikler cazibe oluşturur.
İşin daha iyi bilinmesi - Aile bireyleri iş konusunda daha erken eğitilir.	Finansal biçim - Aile bireylerinin işi karıştırması - İşletmeye katkı ve harcamalar arasındaki eşitsizlik
	Yedekleme dramaları/senaryoları

Kaynak: Kets de Vries (1993: 61)

Aile işletmeleri avantajlı yönlerini geliştirerek ve dezavantajlı yönlerini de minimum seviyeye indirerek verimliliklerini artırabilir ve kurumsallaşmayı odak noktalarına alarak yaşam sürelerini uzatabilir.

1.5.2. Kamu işletmeleri ve kamu sahipliği

Kamu işletmesi kavramı, ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte, genellikle bir kamu idaresinin çoğunluk hissesine sahip olduğu ya da kamu idaresi tarafından yönetimi kontrol edilen işletmeler, kamu işletmesi olarak adlandırılmaktadır (T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2011: 1).

Bir başka tanıma göre ise kamu işletmeleri, sermayenin tamamının ya da büyük bir kısmının kamu tüzel kişilerine ait olduğu işletmelerdir (Doğan, 2010).

Kamu ya da devlet işletmesi kavramı içerisinde iki önemli unsur taşımaktadır. Bu unsurlardan birincisi pay sahipliği iken diğer unsur ise yönetimde kontrol kavramıdır. Türkiye kapsamında konu ele alındığında ise kamu işletmeleri ağırlıklı olarak “kamu iktisadi teşebbüsleri” ve “devlet iktisadi teşekkülleri” kavramları içinde değerlendirilmektedir.

1960 yılından öncesinde piyasa ekonomilerinin yetersizliği sebebiyle kamu mülkiyetinde yer alan işletmelerin daha etkin olduğu görülmektedir (Karakaya, 2004: 31). Ancak Pedersen ve Thomsen (2003: 37) yaptıkları çalışmada 1960 sonrasında kamu mülkiyetinin özel mülkiyete kıyasla daha az etkin olduğunu ortaya koymuşlardır. Öte yandan ürün kalitesindeki düşüklük, yenilik ve buluşlara uzaklık, rekabet ve müşteri tercihlerinin göz ardı edilmesi ve işletme imajının önemsenmemesi gibi hususların özel mülkiyet karşısında kamu mülkiyetinde verimsizlik oluşturduğu, bu durumu da özel sektörün dinamizminin bir sonucu olduğu ortaya konmuştur (Shleifer, 1998: 139-147).

Devletin sahip olduğu bir şirket genellikle, kâr amacı olmayan bir görüntü vermektedir. Bunun ötesinde, kâr sağlamasından ziyade bu işletmelerin sosyal sorumluluklarını yerine getirmesi beklenmektedir. Fakat bunun yanında devlet de kârlı işletmelere sahip olarak genel bütçeye destek olabilmektedir (Sakınç, 2008: 35). Amsden (2001:197-199), gelişmekte olan ekonomilerde, en büyük elli işletme grubundan sekiz tanesinin devlet sahipliğinde olduğunu ifade etmektedir.

Kamu işletmeleri ile ilgili üzerinde önemle durulması gereken diğer kavram özelleştirme kavramıdır. Özelleştirme kavramı, kamu iktisadi teşekküllerinin mülkiyetlerinin ve/veya yönetiminin özel kesim şartlarına uydurulması için yapılacak eylemleri akla getirmektedir (Demirbaş ve Türkoğlu, 2002:242).

1.5.2.1.Dünya’ da kamu işletmeleri

Türkiye Kamu İşletmeleri Birliği’nin 2015 yılı raporuna göre 2012 yılı sonu itibariyle, en fazla kamu işletmesi 371 adet ile Macaristan’a ait olup, bu ülkeyi 326 adet ile Portekiz takip etmektedir. En az kamu işletmesinin olduğu ülkeler 4 adet ile İsviçre ve 8 adet ile Belçika’dır. 31 OECD ülkesi ve bu ülkelerin dışında Kolombiya ülkesi önemli büyüklükte kamu işletmesine sahip olup Avrupa Birliği’ ne üye ülkelerden Litvanya ve Letonya ile birlikte toplam kamu işletmesi sayısı 2.111’dir ve bu işletmelerin toplam değeri 2 trilyon doların üzerindedir. Bu işletmelerde istihdam edilen kişi sayısı 6 milyon’dur.

Aynı rapora göre, kamu işletmesi değeri en yüksek olan ülkeler 339,3 milyar dolar ile Japonya ve 243,7 milyar dolar ile Norveç’tir. İşletme değeri en düşük ülkeler ise 4,9 milyar dolar ile Litvanya ve 5,4 milyar dolar ile Estonya’dır. %10 ve üzeri kamu mülkiyetinde olan işletmeler dâhil edildiğinde kamu işletmesi başına düşen kamu işletmesi değerinin en yüksek olduğu ülke 18 milyar dolar ile Güney Kore olup, onu 10,5 milyar dolar ile Belçika ve 10 milyar dolar ile İsviçre izlemektedir.

2000’ li yılların ilk yarısında özellikle İsveç ülkesinin devlet sahipliğinde yoğun ve etkin olduğu görülmektedir. 2004 yılında İsveç ülkesi 57 işletmenin ortağı konumunda olup, bu işletmelerin 43 tanesinin tamamına sahip iken 14 tanesine ise kısmen sahiptir. Bu

dönemde devlet sahipliğinde bulunan işletmelerde 200.000 işçi çalıştırılmıştır (Ministry of Enterprise, Energy and Communications, Government of Sweden, 2004: 4).

Liberal ekonomik sistem içerisinde Dünya'nın diğer kutbunu temsil eden Rusya ülkesi' de 2000' li yılların ortalarında devlet sahipliğinin yoğun olduğu ülkelerden bir tanesidir. Ancak piyasa ekonomisinin güçlenmesi ile birlikte hız kazanan özelleştirmeler hızlanmıştır. 2006 yılı OECD verilerine göre % 100 devlet mülkiyetinde olan işletmelerin oranı % 11'dir. Devlet tüm işletmelerin % 12'sinde hisselerin % 51 - %100'üne sahip iken, %25'inde %26-%51'ine, tüm işletmelerin %25'inden daha azında ise hisselerin %42'sine sahiptir (OECD, 2006).

1.5.2.2. Türkiye' de kamu işletmeleri

Cumhuriyetin ilk dönemlerinde sermaye yetersizliğinin bulunması kalkınmaya devletin öncülük etmesi gerekliliğini ortaya koymuştur. Bu dönemde her ne kadar 1923 İzmir İktisat Kongresi'nde alınan kararlar gereği kalkınmanın özel sektör eliyle gerçekleştirilmesine yönelik politikalar oluşturulsa da 1970'li yıllara kadar devletin stratejik sektörlerde mülkiyet sahibi olması ekonomik kalkınmanın önkoşulu olarak kabul edilmiştir.

Türkiye Kamu İşletmeleri Birliği 2015 yılı raporuna göre, 2012 yılsonunda Türkiye' deki kamu işletmesi sayısı 50'dir. T.C. Kalkınma Bakanlığı Kamu İşletmeciliği Özel İhtisas Komisyonu 2014 yılı raporuna göre, 2012 yılsonu itibariyle kamu işletmelerinde istihdam edilen personel sayısı 167.000 olup, bu işletmelerin aktif büyüklüğü 110 milyar TL'dir. Kamu işletmeleri olan KİT'ler bu dönemde 120 milyar TL tutarında brüt satış gerçekleştirmiş olup 4.4 milyar TL vergi öncesi kâr etmişlerdir.

1.5.2.3. Kamu sahipliğine karşı özelleştirme kavramı ve gelişimi

Devletin ekonomi içerisindeki payının azaltılması, görevlerinin yeniden tanımlanması tartışmalarının başladığı 1970'li yıllar ile birlikte özelleştirme konusunda da çok çeşitli görüşmeler ve tartışmalar yaşanmıştır. Yönteminde rasyonellik arayışı olarak da adlandırılabilir özelleştirme kavramı, 1970'li yıllarda kapitalist ekonomilerin içine düştükleri krizden çıkmak için ülke yönetimlerinin gündemine gelmiştir (Yayman, 2000: 136).

Devletin ekonomideki faaliyetlerinin ortadan kaldırılmasına yönelik olarak, kamu iktisadi teşebbüslerinin mülkiyetinin özel kesime devredilmesine özelleştirme denilmektedir (İleri, 1998: 1). Özelleştirmeye iki farklı şekilde yaklaşılmaktadır. Dar anlamda bir özelleştirmeden bahsediliyorsa, mutlak olarak bir mülkiyet devri söz konusudur ve bu devir işlemi ile kamu iktisadi teşebbüsünün %51'i özel sektöre geçmektedir. Diğer yaklaşıma göre ise devre konu sermaye payı çok önemli olmayıp, %10 ya da %20'lik bir pay devri özelleştirme olarak kabul edilmektedir (Aktan, 1992: 9).

Özelleştirmenin temelinde yatan varsayım, serbest piyasa mekanizması içinde özel işletmelerin devlet işletmelerine göre daha etkin ve dolayısıyla verimli çalıştığıdır (Demirbaş ve Türkoğlu, 2002: 243). Bu sebeple özelleştirmeler vasıtasıyla etkin ve verimli işletme yönetimleri ile toplumun refahı maksimize edilmeye çalışılır.

Gerekçeleri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde farklılık göstermek ile birlikte özelleştirmenin temel nedenleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (Demirbaş ve Türkoğlu, 2002: 243-246):

- Serbest piyasa ekonomisini güçlendirmek,
- Ekonomide verimliliği yükseltmek,
- Sermaye piyasasını geliştirmek,
- Sermaye mülkiyetini tabana yaymak,
- Yabancı sermaye girişini sağlamak,
- Kamu iktisadi teşebbüslerindeki gizli işsizliği önlemek,
- Tasarrufları verimli alanlara kanalize etmek,
- Devlete gelir sağlamak

Özelleştirmelerin konumuza ilişkin en temel beklenen yararlarından bir tanesi mülkiyet tabana yaymada etkili olmasıdır. Örneğin Fransa'da 1997 ve sonrasında bankacılık ve sigortacılık sektörünün kârlılıkları azalmış ve birçok kuruluş özel sektör işletmelerini satın almıştır. Gerçekleştirilecek olan özelleştirmeler için hissedar grupları oluşturulmuş ve hisseler oluşturulan gruplara, piyasaya ve de çalışanlara arz edilerek mülkiyetin daha geniş tabana yayılması sağlanmıştır (Karakaya, 2008: 93-95).

1.5.2.4. Kamu işletmelerinde devletin sahiplik rolü

Devletin kamu işletmeleri olan kamu iktisadi teşekkülleri üzerinde karar alabilme yetkisine sahip olması, devletin sahiplik rolünün dayanağını teşkil etmektedir (TKİB, 2015: 55). Devlet kamu işletmelerini profesyonel, şeffaf ve hesap verilebilir bir şekilde yöneterek açık ve tutarlı bir pay sahipliği politikası takip etmelidir. Bu kapsamda, pay sahibi olan kurumların kamu işletmelerine operasyonel özerklik tanınması, yönetim kurullarının sorumlulukları yerine getirebilmesi için uygun zemin oluşturması, sahiplik haklarını kullanan birimlerin parlamento gibi organlara karşı hesap verilebilir kılınması sağlanmalıdır (T.C.Kalkınma Bakanlığı Özel İhtisas Komisyonu Raporu, 2014: 15).

Kamu işletmelerinde birden fazla sahiplik modeli görülebilmektedir. 1970 ve öncesinde en geleneksel sahiplik modeli ademi merkeziyetçi sektörel model olup, işletmeler ilgili sektörel bakanlıkların sorumluluğuna bırakılmıştır. Pay sahipliği ile ilgili işlemler kamu işletmesinin bağlı olduğu bakanlık tarafından yürütülmektedir. Eski sosyalist ülkelerin bir kısmı liberalleşme öncesinde bu yöntemi uygulamışlardır. Yöntemin en büyük avantajı, ilgili bakanlığın sektör tecrübesi ve uzmanlığından yararlanılarak aktif ve etkin sanayi politikaları oluşturulabilmesidir (TKİB, 2015: 55, T.C.Kalkınma Bakanlığı Özel İhtisas Komisyonu Raporu, 2014: 15-17).

Sahiplik modelleri içerisinde en yaygın olanı ise çift bakanlık modeli ya da diğer adı ile ikili modeldir. Bu modelde sorumluluk iki bakanlık arasında paylaşılırken diğer sorumluluk sektörel bakanlıkta olmaktadır. Modelde paralel yetkiler söz konusudur. Yeni Zelanda gibi bazı ülkelerde işletme sermayesinde her iki bakanlığı da payı olabilmektedir. İngiltere'de bu model kullanılırken, Fransa 2003 yılına kadar bu modeli tercih etmiştir. OECD bu modelin, bakanlıklar arasındaki farklı bakış açıları ve risk algıları sebebiyle

dezavantajları olduğunu belirtmektedir(TKİB, 2015: 55, T.C.Kalkınma Bakanlığı Özel İhtisas Komisyonu Raporu, 2014: 15-17).

Son dönemde kamu işletmelerindeki sahiplik modellerinde merkezi model üçüncü bir seçenek olarak ortaya çıkmaktadır. Bu model sahiplik fonksiyonunun tel elde toplanması esasına dayanır. Rekabetçi piyasaların hızla gelişmesi ülkelerin bu sahiplik modelini benimsemelerinde etkili olmuştur. Merkezi mülkiyet modelinde sorumluluk bir ana bakanlık çevresinde düzenlenmiştir (T.C.Kalkınma Bakanlığı Özel İhtisas Komisyonu Raporu, 2014: 15-17).

1.5.3. Kurumsal yatırımcı sahipliği

Piyasalarda çok farklı yatırımcı tipleri bulunmaktadır. Bu yatırımcı tiplerinden bireysel yatırımcılar karmaşık piyasa şartlar içerisinde doğru yatırımları yapabilecek finansal bilgi, analiz, teknik donanım gibi yetkinliklere sahip değildir. Bu sebeple, tasarruf sahibi olan bireysel yatırımcıların yatırımlarını ve birikimlerini finansal piyasalarda değerlendirebilecek, yatırımlarını organize edecek profesyonel portföy yöneticilerine ihtiyaç duyulmuştur. Bu ihtiyaçtan dolayı da kurumsal yatırımcılar ortaya çıkmıştır.

Bunun yanında sürdürülebilir ekonomik kalkınmanın, ülkenin tasarruf eğilimin artması ve uzun vadeli fonların oluşması ile doğrudan ilgili olduğu görülmektedir. Bu kapsamda gelişmiş ülkelerde sermaye piyasalarının talep yönünü oluşturan en önemli unsur kurumsal yatırımcılardır. Kurumsal yatırımcılar, çeşitli kaynaklardan fonlar toplamakta, uzmanları aracılığı ile getiri – risk dengesine göre sermaye piyasası araçlarına yön vermektedirler (Zor ve Aslanoğlu, 2005: 185).

Kurumsal yatırımcılar ile ilgili çeşitli tanımlar verilebilmektedir. En genel tanımı ile kurumsal yatırımcılar; küçük yatırımcıların tasarruflarını toplayarak kabul edilebilir risk ve getiri optimizasyonu ile vade uyumu amaçlarına yönelik olarak yöneten finansal kurumlardır (Erdoğan ve Özer, 1998: 4). Kurumsal yatırımcı sahipliği ise, bir işletmenin hisse senetlerinin sahibinin kurumsal yatırımcı olduğu durumlarda ortaya çıkmaktadır ve bu tip sahiplik yapılarına kurumsal yatırımcı sahipliği denmektedir(Oruç, 2012: 14).

Kurumsal yatırımcı olarak nitelendirilen kuruluşlar arasında her çeşit yatırım fonları, bireysel emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları, hayat sigorta şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve giriş sermayesi yatırım ortaklıkları bulunmaktadır (Kandır, 2010: 32). Bu kuruluşlar içerisinde emeklilik fonları geleneksel olarak en önemli öğedir (Akın ve Ece, 2011: 3).

Kurumsal yatırımcı türleri genel bir sınıflamaya tabi tutulduğunda ikili bir ayırım yapmak mümkün olabilmektedir. Bu ayrıma göre kurumsal yatırımcılar (Güngör, 2012: 29);

- Yatırım Kurumları
- Sözleşmeli Kurumlar'dır

Yatırım kurumları içerisinde menkul kıymet yatırım fonları, menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim (risk) sermayesi yatırım ortaklıkları bulunurken, sözleşmeli kurumlar arasında emeklilik fonları, sigorta şirketleri,

sosyal güvenlik kurumları, portföy yönetim şirketleri, vakıf ve bağış fonları gibi kurumlar ele alınmaktadır (Erdoğan ve Özer, 1998: 5).

Bu ayırmda yer alan yatırım fonları çeşitli menkul kıymetlerden oluşan bir portföyü inançlı mülkiyet esasına göre ve saklayıcı sıfatıyla işleten kuruluşlar olup tüzel kişiliği haiz değillerdir ve kolektif yatırım yapan kurumlar olarak ifade edilmektedirler (Dalğar, 2006: 24; Güngör, 2012: 29; Uyanık, 1997: 118).

Sözleşmeli kurumlar ise riski üstlenen önemli kuruluşlardır (Güngör, 2012:29). Örneğin bu grupta yer alan sigorta şirketleri, mali sistem içerisinde fonları tasarruf edenlerden yatırım yapanlara aktararak finansal fonksiyonunu yerine getirmiş olmaktadır. Bu şirketler kişi ya da kurumların karşı karşıya oldukları riskleri azaltmakta ve bu işlevlerinin karşılığında prim tahsil etmekte ve tahsil edilen primleri muhtelif piyasalara aktarmaktadır (Tekbaş, 1991:134).

1.5.3.1. Kurumsal yatırımcıların özellikleri ve sermaye piyasalarına etkileri

Kurumsal yatırımcılar, istikrarlı bir ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilebilmesi, gerekli olan tasarruf hacminin artırılması ve bu tasarrufların etkin yatırım alanlarında kullanılması noktasında çok önemli bir işleve sahiptirler(Sancakdar, 2006: 14). Bireysel yatırımcılara kıyasla kurumsal yatırımcıların piyasayı yönlendirici ve piyasada istikrar sağlayıcı bir role sahip olmaları varlıklarını zorunlu hale getirmektedir. Kurumsal yatırımcılar özellikle bankacılık sektörünün hâkim pozisyonunu dengelemek, finansal gelişmeleri desteklemek, sermaye piyasalarını modernleştirmek, bilgi açıklığını sağlamak ve şeffaflığı arttırmak, rekabeti desteklemek, piyasa derinliğini sağlayıp likidite arttırmak, sermaye piyasalarına ilişkin düzenlemelerin yapılmasını sağlamak gibi roller üstlenmektedir (Akın ve Ece, 2011:3).

Davis ve Steil (2001: 14-18'den aktaran, Aysoy, 2011: 4), çalışmalarında kurumsal yatırımcıların özelliklerini şöyle sıralamıştır;

- Kurumsal yatırımcılar küçük yatırımcılara risk-getiri değişimlerini içeren risk havuzu sunmakta, böylelikle etkin bir çeşitlendirme ile kendi başlarına yapamayacakları bir portföye ulaşma imkânı bulmaktadırlar. Bu çeşitlendirmede yerli ya da yabancı menkul kıymetler bulunabilir.
- Portföylerinde ağırlıklı olarak likit varlıklara yer veren kurumsal yatırımcılar, küçük yatırımcılar için büyük ve likit piyasalarda standart ürünlere yatırım yapma şansı verir. Böylelikle elde edilen bilgilerin hızlı şekilde işleme dönüştürülmesi söz konusu olabilir.
- Bilgi, küçük yatırımcılara kıyasla kurumsal yatırımcılar tarafından daha hızlı işlenmektedir. Böylelikle kurumsal yatırımcılar açısından büyük önem taşıyan likidite bankalardan farklı olarak içsel değil kamuya açık bilgilere göre işlem gerçekleştirmektedir.
- Kurumsal yatırımcılar varlık ve yükümlülüklerini vade açısından uyumlaştırmaktadırlar. Yüksek getiri ve risk sağlayabilmek için yükümlülükleri uzun vadeli olmaktadır.

- Kurumsal yatırımcıların büyük ölçekli olması ölçek ekonomisi etkisi yaratmaktadır. Bu durum müşteriler için ortalama maliyetin düşmesi ve büyük hacimli işlemler nedeniyle komisyonların azalması anlamına gelmektedir. Aynı zamanda kurumsal yatırımcılar bölünemeyen yatırımlar yapmaktadır.
- Kurumsal yatırımcılar sermaye piyasası otoritelerinin adil davranması ve işlem maliyetlerinin düşürülmesini sağlayan müdahale gücüne sahiptirler ve bu güç onların şirketleri kontrol etmelerine olanak sağlar.

Kurumsal yatırımcıların yukarıda bahsedilen özellikleri, şirketlere ilişkin tercihlerini de diğer yatırımcılara göre farklılaştırmaktadır. Bu farklılığın sebebinin ise vekâlet teorisi, piyasa anomalileri ve inançlı mülkiyet esasına dayandığı ileri sürülmektedir (Kandır, 2010: 32).

Yıllar itibariyle önemli gelişimler gösteren kurumsal yatırımcılar sermaye piyasalarını da önemli ölçüde etkilemektedir. Bu etkileri aşağıdaki gibi saymak mümkündür (Emre ve Fıkrkoca, 2004: 49-50);

- Kurumsal yatırımcılar ekonomik büyümenin hızlanmasında etkili olurlar,
- Tasarruf sahiplerinin tasarruflarını şeffaf ve güvenilir bir ortamda değerlendirmelerine imkân tanırırlar,
- Sermayenin tabana yayılmasında çok önemli etkileri bulunmaktadır,
- Kayıtdışı ekonominin azaltılmasına etkilidirler,
- Uzun vadeli yatırım ve fonlama imkânlarının artmasını sağlarlar,
- Ekonomik risk ve kırılganlıkları azaltırlar,

Türkiye bağlamında kurumsal yatırımcılar içerisindeki en büyük payı 2003 yılı ile birlikte gelişim gösteren emeklilik yatırım fonları almaktadır. Ancak özellikle Avrupa ülkeleri ile kıyaslandığında GSMH içindeki payının hala çok küçük olduğu görülmektedir. Dünya genelinde ise özellikle Amerika Birleşik Devletleri yatırım fonlarının büyüklüğünün yarısına sahiptir. 2009 yılı verilerine göre 22 trilyon dolar olan yatırım fonları portföy hacminin yaklaşık 11 trilyon doları ABD' ye aittir.

1.5.3.2. Kurumsal yatırımcı sermaye sahipliğinin işletme performansına etkisi

Kurumsal yatırımcılar diğer sahiplik türlerine göre nispeten daha profesyonel yaklaşımlar belirledikleri ve işletme yönetimlerinde daha reel politikalar ürettikleri için işletmeler üzerindeki etkileri farklılaşmaktadır. Şöyle ki, kurumsal yatırımcılar yatırım yapacakları işletmeler için ciddi araştırmalar yapmakta ve yatırım yapılabilir olduğuna ikna oldukları işletmelere yatırım gerçekleştirmektedirler. Kurumsal yatırımcılar işletmelerde doğrudan hissedar olabildikleri gibi işletmeler ile iş ilişkisinde olarak da yatırımcı rollerini sürdürebilmektedirler (Sakinç, 2008: 48). Kurumsal yatırımcıların işletmelerde sahip oldukları paylarını arttırması, yöneticilerin izlenme motivasyonunu da eşanlı olarak arttırmaktadır .

Lin ve Fu (2017) Çin Borsasında 2004-2014 yılları için yaptıkları araştırmada, kurumsal yatırımcı sahipliğinin işletme performansını olumlu yönde etkilediğini, ancak muhasebe uygulamaları ve piyasa şartlarının da bu durumu etkilediğini ifade etmiştir. Öte yandan araştırmada tüm kurumsal yatırımcıların işletme performansını olumlu etkilemediği,

baskıya dayanıklı, yabancı ve büyük paya sahip kurumsal yatırımcıların baskıya dayanıklı olmayan, yerel ve küçük paya sahip kurumsal yatırımcılara göre daha çok olumlu etki yaptığı belirtilmiştir. Araştırmada ayrıca kurumsal yatırımcıların detaylı analizler ve içsel sahipliği azaltmak yoluyla şirket hisse değerini arttırdığı belirtilmiştir.

Najjar (2015) araştırmasında Ürdün'de Umman Borsası'na kayıtlı 82 adet finansal olmayan işletmenin verilerini 2005-2013 yılları için analiz etmiştir. Aktif kârlılık ve özkaynak kârlılık oranlarının bağımlı değişken olarak kullanıldığı araştırmada kurumsal sahiplik ve işletme performansı arasında güçlü bir ilişki tespit edilememiştir. Araştırmada bu durumun kurumsal yatırımcı sahipliğinin kendi özel durumundan ve kurumsal yatırımcı sahipliği sürecinden kaynaklanabileceği ifade edilmiştir. Bu sebeple, yöneticiler tarafından alınan yatırım kararlarının risk seviyelerini etkileyerek işletme performansı üzerinde etkin olabileceği belirtilmiştir.

Charfaddine ve Elmarzougui (2011), kurumsal sahiplik ve firma performansı ilişkisini araştırmışlardır. Araştırmada, Fransa borsasında faaliyet gösteren ve borsaya kayıtlı 35 firmanın 2002 – 2005 dönemine ait verileri incelenmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, kurumsal sahiplik firma performansı üzerinde önemli ve negatif bir etkiye sahiptir. Sonuçlar kurumsal sahiplik değişkeni ve bu değişkenin içsellik yönünü yansıtması açısından önceki çalışmaları desteklemektedir.

Duggal ve Millar(1999) araştırmalarında işletmeyi ele geçirme kararı(takeover) kararı veren kurumsal yatırımcıların işletme performansına olan etkilerini incelemiştir. Araştırmaya göre eğer kurumsal yatırımcılar işletmenin ele geçirilmesi kararını vermişler ise, bu durum işletme performansı üzerinde olumlu etkiye sahiptir. Ancak bu etkinin sağlanabilmesi aynı zamanda işletme büyüklüğüne, diğer hissedarların durumuna ve de işletmenin S&P 500 endeksinde olup olmamasına bağlıdır.

Kurumsal yatırımcıların varlığı ve işletme performanslarına olan etkileri ülkeden ülkeye, piyasaların durumuna, sermaye piyasası politikaları ve muhasebe uygulamalarına göre farklılık gösterebilmektedir. Ancak farklı sonuçlara rağmen dünyanın küreselleşmesi ve sınırların kalması ile birlikte rasyonel kurumsal yatırımcılar her yerde yatırım yapma şansı bulmaktadır. Kurumsal yatırımcılar fonlarının büyüklüğü göz önüne alındığında, bu fonları en iyi şekilde değerlendirecek şartları aramaktadırlar.

1.5.4. Yönetici sahipliği

İşletmelerde, işletme hisselerinin işletme yöneticilerinin elinde olması durumuna yönetici sahipliği adı verilmektedir. Ancak yönetici sahipliğinde işletme yöneticilerinin hâkim hissedar konumda olmaları ya da olmamaları zorunlu değildir. Bu çerçevede yönetici sahipliğinin en çok görüldüğü sermaye sahipliği türü dağılık sermaye sahipliği olmaktadır. Çünkü dağılık sahiplik yapılarında hâkim hissedar bulunmamaktadır.

Yönetici sahipliği ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi Berle ve Means(1932) incelemiş, işletmelerde sahiplik yoğunlaşması arttıkça profesyonel yöneticilerin etkisi ve kontrolü azalacağı için sahiplik yoğunluğu ve işletme performansı arasında negatif bir ilişkinin varlığını ortaya koymuştur. Buna karşın Demsetz (1983) ve Demsetz ile Lehn(1985) çalışmaları sahiplik seviyelerinin işletmenin içsel faktörlerine bağlı olduğunu

ve sebeple sahiplik yapısı ile işletme performansı arasında herhangi bir ilişki olmadığını ileri sürmüşlerdir. Sonraki araştırmalar da bu sonucu destekler niteliktedir(Himmelberg, 1999; Demsetz ve Villalonga, 2001).

İşletmelerde hissedarlar, işletme yöneticilerinden işletmenin değerini maksimize etmesini ve hissedarların çıkarlarını korumasını beklemektedir. Teoride bu duruma vekâlet yaklaşımı denmektedir ve yönetici sahipliği ile işletme performansı arasındaki ilişki incelenirken vekâlet teorisi çerçevesinde incelenmektedir.

İşletmelerde yönetici mülkiyeti işletme performansı üzerinde olumlu ya da olumsuz etkiler doğurabilmektedir. İşletmelerde yönetici mülkiyetinin olması hissedar ve yöneticilerin çıkarlarını birbirine yakınlaştırabilmektedir. İşletme yöneticilerinin sahip olduğu pay arttıkça işletme kârının maksimize edilmesi ve işletme performansının artırılması yönündeki motivasyon güçlenebilmektedir. Buna karşın, yöneticilerin hisselerinde meydana gelen artış, yöneticilerin sağlamlaştırılmalarına (entrenchment) neden olmakta, sonuç olarak da yöneticilerin kalifiye olmaması ve “kolay hayat” tercihleri büyük işletme maliyetlerine neden olabilmektedir (Kuznetsov ve Muravyev, 2001: 8).

Burada bahsedilen temel iki etki söz konusudur. Bunlar çıkarların yakınlaşması ve sağlamlaştırma etkileridir. Çıkarların yakınlaşması varsayımı Jensen ve Meckling(1976) çalışmasında ortaya konmuştur. Buna göre yöneticiler ile yönetim dışında kalan hissedarların çıkarlarının aynı doğrultuya getirilmesi parasal teşviklerden ziyade yönetim mülkiyetindeki artışla sağlanabilmektedir. Bu durumda işletme performansı yönetim mülkiyeti ile sağlanabilmektedir.

Short ve Keasey (1999), İngiltere’ de içsel sahiplik ile ilgili olarak yaptıkları araştırmada, yönetimin sahiplikteki payının %12 olduğunda, yönetsel sahipliğin sağlamlaştırma(entrenchment) etkilerinin paralelleştirme (allignment) etkilerine baskın gelmeye başladığını belirtmektedir. Short ve Keasey (1999) çalışmasında %12 olan yönetsel sahiplik oranı, Morck vd.(1998) Amerika Birleşik Devleti kapsamında yaptığı araştırmada %5 seviyesinde tespit edilmiştir. Buna göre ABD’de sağlamlaştırma, paralelleşmeye %5 yönetsel sahiplik seviyesinde baskın gelmeye başlamaktadır. Bu durum İngiltere’de gözetlemenin daha iyi koordine edilmesine bağlanmaktadır.

Yöneticilerin işletmelerde sahip olacağı hisse oranı seviyesinin yöneticiler ve hissedarlar arasında çatışmaya ve çıkar farklılıklarına yol açması ve işletme performansına negatif etki etmesi sınırlama etkisi varsayımı altında incelenir. Bu durumda hissedarlar ile yöneticilerin çıkarları arasında uzaklaşma olduğu belirtilir (Karakaya, 2004: 47). Himmelberg vd.,(1999) araştırmasında, yüksek yönetici sahipliğinin işletme değeri üzerinde negatif etkiye sahip olduğunu bulmuştur. Yüksek seviyedeki yönetici sahipliği aynı zamanda işletme üzerindeki yöneticinin gücünü de arttırmakta böylelikle kendini savunma alanı genişleyen yöneticiler işletme ve hissedar çıkarlarını korumak yerine kendi menfaatlerini arttırmaya ve çıkarlarını korumaya yönelmektedir. Sonuç olarak işletme hissedarları yatırımlarını başka işletmelere kaydırırken, işletmenin hisse senetleri olumsuz yönde etkilenmektedir.

Bahsedilen sebeplerden dolayı işletmelerde optimal yönetici payını tespit etmek mümkün olmamaktadır. Optimal yönetici payının teorik tespiti için ampirik çalışmalara ihtiyaç duyulmaktadır (Kuznetsov ve Muravyev, 2001: 8).

1.5.4.1.Yönetici sahipliğinin işletme değerine etkisi

Yönetici sahipliği ile işletme değeri arasındaki ilişkileri çeşitli yönlerden inceleyen çalışmalar son yıllarda artarak devam etmiştir. Yapılan araştırmalardan elde edilen sonuçların bir kısmı birbiri ile uyum gösterirken, bazı araştırmalarda ise birbirleri ile çelişkili sonuçlara ulaşılmıştır.

Bu araştırmalarda, Demsetz ve Lehn (1985) sahiplik yapısının belirleyicilerini incelemiştir. Jarrell ve Poulsen(1988) yönetici sahipliği ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi incelerken, McConnell ve Servaes (1990) sahiplik yapısı ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Oswald ve Jahera (1991), yönetici sahipliği ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Hermalin ve Weisbach (1991) yönetim kurulu yapısı ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Slovin ve Sushka (1993) ile Craswell vd., (1997), yönetici sahipliği ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Cole ve Mehran (1998) yönetici sahipliğinin işletme performansı üzerindeki etkisini araştırmış, Cho (1998) yönetici sahipliği ve işletme değeri ilişkisini incelemiştir. Himmelberg vd., (1999) yönetici sahipliğinin belirleyicileri ile yönetici sahiplik seviyesinin işletme performansı üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Welch (2003) ve Fishman (2005) çalışmalarında yönetici sahipliği ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır.

Bu araştırmalarda örneğin; Oswald ve Jahera (1991), Cole ve Mehran (1998) yönetici sahipliği ile işletme performansı arasında pozitif ilişki tespit ederken; Jarrel ve Poulsen (1988) ile Slovin ve Sushka (1993) negatif yönlü ilişki tespit etmişlerdir. Morck vd., (1988), McConnell ve Servaes (1990), Hermalin ve Weisbach (1991) yönetici sahipliği ve işletme değeri arasında doğrusal olmayan(non-linear) bir ilişki tespit ederken, Cho (1998), Agrawal ve Knoeber (1996), Mehran (1992) yönetici sahipliği ile işletme performansı arasında anlamlı bir ilişki tespit edememişlerdir.

Sahiplik yapısının içsellik (endogeneity) sorunu daha önceki çalışmalarda tespit edilmek ile birlikte Morck vd., (1988), McConell ve Servaes (1990), Craswell vd., (1997) bu sorunu Demsetz ve Villalonga (2001) çalışmasına kadar açıklamakta başarısız olmuşlardır.

Yönetim mülkiyeti ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi araştıran bir diğer araştırma Holderness vd., (1999) tarafından gerçekleştirilmiştir. Araştırmada, 1935 ve 1995 yılları yönetim mülkiyeti ve işletme performansı arasındaki ilişkiler karşılaştırılmıştır. Araştırma kapsamında yönetim mülkiyeti “parçalı” biçimde tanımlanmış olup, %0-%5, %5-%25 ve %25 üstü olmak üzere üç farklı değişken ile gösterilmiştir. Bu yöntem aynı zamanda Morck vd., (1988) tarafından kullanılan yöntemdir. Araştırma sonuçlarına göre, 1935 yılından yönetim mülkiyeti performans üzerinde sırasıyla önce arttırıcı, sonra azaltıcı ve sonra tekrar arttırıcı etki gerçekleştirmiştir. Buna karşın %25 üzerindeki yönetici mülkiyetinin işletme performansı üzerinde önemli etkisi olmadığı görülmüştür. 1995 yılı

için yapılan analizlerde ise 1935 yılının aksine%25'in üzerindeki yönetim mülkiyeti performans üzerinde etkili olarak bulunmuştur. Bu çerçevede 1935 yılındaki yönetim ve performans ilişkisinin 1995 yılına göre daha güçlü olduğu yorumu yapılabilmektedir.

Lins (2003) sermaye sahipliği, oy hakları ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Araştırma sonuçlarına göre yöneticilerin kontrol hakları nakit akım haklarını aşarsa işletme değeri düşmektedir. Hissedarlar açısından yasal korumanın zayıf olduğu ülkelerde yönetici haklarındaki sapmalar daha fazla görülmektedir. Araştırmaya göre %5 yönetici sahipliği seviyesinin üzerindeki bir oran işletme değerinde düşüşe sebep olmaktadır. Buna karşın yönetici dışında bir başka büyük hissedar var ise yönetici payının işletme değerine etkisi bulunmamaktadır. İşletmenin büyük hissedarları izleme faaliyetlerine yapacakları artış ile işletme değerinde artış sağlayabilmektedirler.

Welch (2003) yönetici sahipliği ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi incelerken en küçük kareler ve iki şamalı en küçük kareler regresyon modellerini kullanmıştır. Böylelikle araştırmada içsellik sorununun daha iyi açıklanması hedeflenmiştir. Bağımlı değişken olarak Tobin's Q oranının kullanıldığı araştırmada yönetici sahipliğinin içsellik sorunu kontrol edildikten sonra sahiplik yapısı ve işletme performansı arasında bir ilişki bulunamamıştır.

1.5.5. Dağınık (Yaygın–geniş tabanlı) sahiplik

Dağınık sermaye sahipliği, işletme kontrolünün tek elde toplanmadığı, işletme sermayesinin birçok küçük hissedar arasında paylaşıldığı sahiplik türü olarak ifade edilmektedir. Dağınık sahiplik türünde birden çok yatırımcının işletmede yatırımları bulunmaktadır. Literatürde işletmenin dağınık sahiplik yapısına mı yoksa yoğunlaşmış sahiplik yapısına mı sahip olduğunu belirlemek için farklı yüzdeler kullanılmıştır. Örneğin, La Porta vd., (1999), bir işletmede bir hissedarın en fazla %10 oy hakkına sahip olması durumunda dağınık sahiplikten söz etmiştir. Claessens vd., (2000) oy hakkı oranını en fazla %5 olarak değerlendirmiş, Cronqvist ve Nilsson (2003) ise bu oranı %25 olarak belirlemiştir. Buna göre bir işletmede bir hissedar en fazla %25 oranında hisseye sahipse bu işletmede dağınık sahiplik yapısından söz edilebilecektir.

Dağınık sahiplik yapısında işletme sermayesi birçok hissedar tarafından paylaşıldığı için işletmenin kontrolü de tek bir elde toplanmamakta ve böylelikle işletmede sahiplik ve kontrol birbirinden ayrılmaktadır. Her bir ortağın ya da hissedarın tek başına işletme iş ve işlemlerini yürütmesi, bu iş ve işlemleri tek başına takip etmesi mümkün olamayacağı için, işletme hissedarları rasyonel davranmakta ve işletmenin yönetimini profesyonel yöneticilere bırakmaktadır. Pay sahipliği ve işletme yönetiminin birbirinden ayrılmasında yönetimin profesyonellere bırakılması en temel sebeptir (Aslan, 2005: 27). Jensen ve Meckling (1976) araştırmalarında, pay sahipliği ve yönetimin birbirinden ayrıldığı dağınık sahiplik yapısına sahip olan işletmelerde bu ayrımın ortaya genel temsilcilik sorununun çıkardığını ileri sürmektedirler. Çok sayıda hissedarın bulunması ve ortaklar arasında görüş birliğine varılamaması sonucunda, işletme yönetiminin profesyonel yöneticilere bırakılması ile birlikte ortaya çıkan genel vekâlet sorunu, işletme yöneticilerini de çok güçlü konuma getirmektedir. Bu çerçevede dağınık sahiplik yapısına sahip olan işletmelerde en yetkili kişiler işletme yöneticileri olmaktadır.

Yöneticilerin işletmelerde en yetkili kişiler durumuna gelmesi ile ortaya çıkan temsilci maliyetlerinin temel olarak üç unsurdan oluşmaktadır. Bunlarda birincisi, yönetici faaliyetlerinin kontrolü amacıyla katlanılan denetim maliyetleridir. İkinci unsur, istenmeyen yönetsel faaliyetlerin azaltılmasına yönelik katlanılan maliyetler olup buna örnek olarak yönetim kurullarına dışsal yatırımcıların atanması gösterilebilir. Üçüncü unsur ise fırsat maliyetleri olup karar süreçlerinde kaçırılan net kazançları ihtiva etmektedir. Bu maliyetlere karşın dağıntık sahiplik yapısında profesyonel yöneticiler azınlıklar da dâhil olmak üzere tüm hissedarları içeren objektif yönetimi sağlamaktadırlar (Tanrıöven ve Aksoy, 2010: 217).

1.5.5.1. Dağıntık (Yaygın –geniş tabanlı) sahiplik yapısının temel özellikleri

Dağıntık sahiplik yapılarının hâkim olduğu ekonomilerin genel özelliklerini Coffee (2001) araştırmasında şöyle özetlemiştir.

- Bu ekonomiler güçlü piyasalara sahiptir,
- Finansal raporlama standartları ve uygulamaları oldukça serttir,
- Şeffaflık derecesi yüksektir,
- İşletme kontrollerine yönelik ciddi disiplin mekanizmaları bulunmaktadır.

Dağıntık sahiplik yapıları işletmelere bir takım avantajlar ve dezavantajlar sunmaktadır. Berezneak (2007: 90-92) ve Öcal (2005: 7-10) bu avantaj ve dezavantajları şu şekilde belirtmektedir;

- Dağıntık sahiplik yapısı hisselerin likit olmasını sağlamakta, borsanın gelişmesi ve sermaye maliyetinin düşmesine olanak vermekte, yatırımcılara daha çok imkân sunarak riski dağıtma fırsatı vermektedir,
- Dağıntık sahiplik yapılarında işletmelerin şeffaflık düzeyi daha yüksektir,
- Hissedarlar ile yöneticilerin ayrı olması, işletme kaynaklarının yöneticiler tarafından daha etkin ve verimli kullanılmasını sağlamaktadır,
- Dağıntık sahiplik yapısının olduğu piyasalar daha rekabetçi olmaktadır. Rekabetçi yapılar ise kurumsal yönetim uygulamalarını geliştirmekte ve kamunun aydınlatılmasını sağlayarak yatırımcıları koruma altına almaktadır.

Aynı araştırmalarda dağıntık sahiplik yapısının dezavantajları şu şekilde belirtilmiştir;

- Hisse sahipleri ile işletme kontrolünün farklı kişiler olması ve bu iki grubun çıkarlarının çatışması işletme performansına olumsuz şekilde yansiyabilir,
- Finansal piyasalara bağımlı olunmasından dolayı uzun vadeli planlar yerine, kısa vadeli yatırımlar odak alınabilir. Bu durum yatırımları verimli seviyenin altına çekebilir,
- İşletme hissedarlarının servetlerinin küçük bir bölümünü işletmede tutmaları denetim maliyetlerini engelleyici konuma getirmekte ve böylece yöneticiler güçlenmektedir. Güçlenen yöneticiler hissedarlara karşı hesap verme sorumluluklarını tam olarak yerine getirmeyebilirler ve hissedarların varlıklarını kendi menfaatleri doğrultusunda kullanabilirler.

1.5.5.2. Dağınık sahiplik yapısının ulusal ve uluslararası alandaki yeri

Dağınık sahiplik yapısının varlığı, ülkelerin hukuk sistemlerinde yasal korumanın gücü ile doğru orantılı olmaktadır. Amerika ve İngiltere gibi güçlü yasal korumanın olduğu ülkelerde dağınık sahiplik yapıları yoğun olarak görülürken, Almanya ve Japonya gibi yasal korumanın daha zayıf olduğu ülkelerde yoğunlaşmış sermaye sahipliği görülmektedir. Gelişmekte olan ve nispeten yasal korumanın zayıf olduğu Brezilya ve Türkiye gibi ülkelerde ise pramidal yapıların varlığı söz konusu olmaktadır (Şamiloğlu ve Ünlü, 2010: 67).

Dağınık sahiplik yapısı ile ilgili olarak Faccio ve Lang (2002), 5232 işletmenin sahiplik yapısını incelenmiştir. Araştırma sonuçları işletmelerin %36,93'ünde dağınık sahiplik yapısının varlığını tespit etmiş olup, dağınık sermaye sahipliğinin İngiltere ve İrlanda' da belirgin şekilde ön planda olduğu görülmektedir. Aynı çalışmada aile sahipliği oranı %44,29 olarak tespit edilmiş ve aile sahipliğinin de Kıta Avrupa'sında yoğun olduğu belirtilmiştir. Araştırmaya ilişkin tablo aşağıda verilmiştir.

Tablo 6. 13 Batı Avrupa Ülkelerinde Dağınık Sahiplik

Ülke	Firma Sayısı	Dağınık Sahiplik Oranı
Avusturya	99	11.11
Belçika	130	20.00
Finlandiya	129	28.68
Fransa	607	14.00
Almanya	704	10.37
İrlanda	69	62.32
İtalya	208	12.98
Norveç	155	36.77
Portekiz	87	21.84
İspanya	632	26.42
İsveç	245	39.18
İsviçre	214	27.57
İngiltere	1953	63.08
Toplam	5232	36.93

Kaynak: Faccio ve Lang (2002: 379)

1.5.6. Yabancı sahiplik

Dünya ekonomik sistemi, özellikle doğrudan yabancı yatırımların sebep olduğu uluslararası sermaye hareketleri, yabancı portföy yatırımları ve uluslararası kredi işlemlerinin artması ile birlikte yeniden yapılanmıştır. Doğrudan ihracatların yerini, yabancı ülkelere işletme satın almaları, işletme birleşmeleri ve yabancı ortaklıklar almıştır(Gürbüz ve Aybars, 2010: 350). Küreselleşme olarak da adlandırabileceğimiz bu olgu ile birlikte yabancı yatırımcı sahipliği konusu gündemde yer bulmuş ve yabancı yatırımcı sahipliği ile işletme performansı arasındaki ilişki literatürde tartışılan konulardan biri haline gelmiştir.

Yabancı yatırımcı sahipliği, dünya genelinde tüm ülkeleri ilgilendiren bir konudur. Doğu Asya krizi ile birlikte Japonya, Tayland, Güney Kore, Malezya, Filipinler ve Endonezya gibi ülkelere sermaye girişleri olur iken; bu ülkelerin yanı sıra Brezilya, Arjantin, Çin gibi ülkeler de yabancı sermaye yatırımlarını çekebilen ülkeler konuma gelmiştir(Karakaya, 2004: 53). 1990'dan sonra küreselleşme hareketlerinin hız kazanması ile birlikte de

yatırımcılar doğrudan yatırımlarını arttırmış, dünya üzerinde işletmenin değerini arttırmak adına hangi bölge veya hangi ülke avantajlı ise, varlıklarını ve sermayelerini oraya yönlendirmişlerdir (Kulalı, 2016: 198). Böylelikle küreselleşme öncesi duruma kıyasla yabancı sahiplik ve etkilerine ilişkin konular daha da önem kazanmıştır.

Bir ülkede yabancı sahiplikten söz edilebilmesi için yabancı yatırımcıların o ülkelerdeki işletmelere yatırım yapmaları gerekmektedir. Yabancı sermaye yatırımları ise, doğrudan yabancı yatırımları ve dolaylı yabancı yatırımları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları çerçevesinde sahiplik yapısı, doğrudan yatırımın bir ülkeye ilk giriş biçimi ile doğrudan yabancı yatırımın işletmenin faaliyetlerini sürdürdüğü zaman dilimi içinde herhangi bir andaki ortaklık payı dağılımını ifade etmektedir(Kulalı, 2016: 200). Dolaylı yabancı yatırımlar ise, hisse senedi ve tahvil alımı gibi yollarla gerçekleştirilen portföy yatırımlarıdır (<http://www.mahfiogilmez.com/2016/08/dogrudan-yabanc-sermaye-yatirmlar-ve.html>, Erişim, 01.10.2017). Doğrudan sermaye yatırımları ortak girişim, birleşme ve satın alma yatırımı, tam sahiplikteki yatırımlar ve yavru işletmeler şeklinde gerçekleşmektedir (Batmaz ve Tekeli, 2009: 7).

Ortak girişim, çok uluslu işletmelerin yatırım yapacağı ev sahibi ülkede faaliyet gösteren yerli bir işletme ya da devlet işletmeleri ile ortaklık kurması vasıtasıyla ya yeni bir tesisin kurulması ya da mevcut tesisin paylaşılması yoluyla gerçekleşmektedir (Yavan, 2006: 56-57).

Birleşme ve satın alma yatırımları ise sınır ötesi bir yatırım şeklidir. Bu tür yatırımlarda çok uluslu işletmeler yatırım yapılacak olan ülkedeki bir işletmeyi satın alır(Yavan, 2006: 58). Bu yatırım şekli, rekabet açısından oldukça önemlidir. Birleşme ya da satın almaya karar verecek olan işletmeler, dış pazarlardaki riskleri bertaraf etmek için ilgili pazarı çok iyi tanıyan işletmeler ile ortaklıklar yapmaktadırlar. Türkiye’ de son yıllarda BİST işletmelerinin hisseleri yabancı yatırımcılar tarafından satın alınmakta ve iş birliği yapmaktadırlar. Bu birleşmeler ve satın almalar neticesinde yabancı yatırımcı sahipliği Türkiye’ de artmaya başlamıştır (Doğan, 2016: 51).

Tam sahiplik kapsamındaki yatırımlarda, yabancı yatırımcılar, işletme birleşmeleri ya da satın alma yoluna gitmeden tüm yatırımları direkt olarak kendileri gerçekleştirirler ve yapılan yatırımların %100’ü sıfırdan yapılan yatırımlardır(Altınışık, 2006: 14; Ulaş, 2008: 78).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının son türü ise yavru işletmelerdir. Yavru işletmeler çok uluslu işletmelerin yatırım yapacakları ülkede tamamen (%100) kendisine bağlı yeni bir işletme kurması ya da yerli bir işletmeyi tamamen satın alması ya da yerli bir işletmede % 50’den fazla hisseye sahip olacak şekilde ortaklık kurması ile ortaya çıkmaktadır(Yavan, 2006: 57).

Doğrudan yabancı yatırımlar uzun vadeli kalıcı yatırımlar olup, dolaylı yabancı yatırımlar kısa vadeli. Bu sebeple literatürde dolaylı yabancı yatırımlara sıcak para da denmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar ile birlikte gelen yabancı sahiplik yatırımcısına yönetim hakkı tanırken, dolaylı yatırımlar yatırımcıya yönetim yetkisi tanımamaktadır.

1.5.6.1. Ulusal ve uluslararası alanda yabancı sahiplik

Dünya’da tüm gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler ülkelere doğrudan ve dolaylı yabancı yatırımları çekmek isterler. Gelişmiş ülkeler, doğrudan yatırımların beraberinde yeni teknolojileri getirmesi ve üretim biçiminde değişiklikler meydana getirmesi nedeniyle özellikle geliştirmek istedikleri sektörler için doğrudan yabancı yatırımcıları ülkelere çekmeye çalışırlar. Gelişmekte olan ülkelerin ise doğrudan yabancı yatırımcıları ülkelere çekebilmelerinin belirli koşulları vardır. Özellikle finansal sistem açısından bir değerlendirme yapılacak olursa örneğin bankacılık sisteminde yabancı yatırımcının bir başka ülkeye yatırım yapabilmesi için, ilgili ülke ile yatırım yapacak ülke arasındaki ekonomik entegrasyon düzeyi, ev sahibinin sunduğu pazar fırsatları, giriş kısıtlamaları ve yasal düzenlemeler oldukça etkilidir(Özerkek, 2003:1). Bunun dışında yatırım yapmaya elverişli bir ekonomik ortam, işçi maliyetlerinin düzeyi ve işçi verimi, nüfusun demografik yapısı ve iç talebin durumu, siyasal, sosyal ve ekonomik istikrar geliştirmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırımların gelmesinin belli başlı önkoşullardır.

Tablo 7. Ülkelerin Yıllar İtibariyle Çektiği Yabancı Sermaye Miktarı

	2003	%	2007	%	2010	%	2015	%
Dünya	557,9	100,0	2.100,0	100,0	1.388,8	100,0	1.762,2	100,0
Gelişmiş Ekonomiler	358,5	64,3	1.444,1	68,8	699,9	50,4	962,5	54,6
Avrupa Birliği	253,7	70,8	923,8	64,0	384,9	55,0	439,5	45,7
ABD	53,2	14,8	266,0	18,4	198,1	28,3	379,9	39,5
Japonya	6,3	1,8	22,6	1,6	-1,3	-0,2	-2,3	-0,2
Gelişen Ekonomiler	175,1	31,4	564,9	26,9	625,3	45,0	764,7	43,4
Hong Kong	13,6	7,8	54,3	9,6	72,3	11,6	174,9	22,9
Çin	53,5	30,6	83,5	14,8	114,7	18,3	135,6	17,7
Brezilya	10,1	5,8	34,6	6,1	83,7	13,4	64,6	8,4
Hindistan	4,6	2,6	25,0	4,4	27,4	4,4	44,2	5,8
Rusya	8,0	4,6	55,1	9,8	31,7	5,1	9,8	1,3
Türkiye	1,8	1,0	22,0	3,9	9,1	1,5	16,5	2,2

Kaynak:<http://www.mahfiegilmez.com/2016/08/dogrudan-yabanc-sermaye-yatrimlar-ve.html> (Erişim tarihi: 01.10.2017)

Dünya’da doğrudan yabancı yatırımları ağırlıklı olarak sanayileşmiş Batı ülkeleri ve başta ABD çekmektedir. Tablo’ dan görüldüğü üzere gelişmiş ekonomiler gelişen ekonomilere kıyasla doğrudan yabancı yatırımları daha fazla çekmektedirler. ABD doğrudan yabancı yatırımı çeken en fazla çeken ülke olurken, doğrudan yabancı yatırımlar Japonya’ yı terk etmektedir. 2003 yılında Hong Kong’un çektiği doğrudan yabancı yatırımlar Çin ülkesinin gerisinde iken, 2015 yılına gelindiğinde Hong Kong, Çin ülkesini geçmiş bulunmaktadır. Hong Kong ve Çin ülkelerinin birleşmesi ile birlikte bu ülkelere yapılan doğrudan yabancı yatırımlar toplamı, Brezilya, Hindistan, Rusya ve Türkiye ülkelerinin çektiği doğrudan yabancı yatırımlar toplamından çok daha fazladır. Türkiye 2007 yılında 2003 yılına kıyasla doğrudan yabancı yatırımlar noktasında çok büyük mesafe kaydetmiş olsa da, 2010 yılında önemli bir gerileme yaşamıştır. 2015 yılına gelindiğinde yatırım miktarında bir miktar artış meydana gelse de 2007 yılındaki seviyeye ulaşamamıştır.

1.5.6.2. Yabancı sahiplik yapısının işletme değerine etkisi

Literatürde doğrudan yabancı yatırımlarla birlikte artan yabancı sahipliği ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar bulunmaktadır. Bu çalışmalarda doğrudan yabancı yatırımların etkisi konusunda birbirinden farklı sonuçlar elde edilmiştir. Gomes ve Ramaswamy (1999), erken dönemde yapılan ampirik araştırmalarda küreselleşme maliyetlerinin göz ardı edilmesinden dolayı birbiri ile tutarlı sonuçlar elde edilemediğini belirtmiştir. Genel görüşe göre, doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik kalkınmada bir katalizör görevi görmekte olup, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yabancı sahipliğindeki firmalar aracılığı ile sermaye birikimi sağlanmakta, teknoloji transferleri yaşanmakta ve bu durum da ilgili ülkelerde yabancı sahipliğindeki işletmelerin ulusal işletmelere göre daha verimli çalışmalarını sağlamaktadır.

Munday vd., (2003), İngiltere’de ulusal işletmeler ile yabancı iştiraklerin kârlılıklarını araştırmıştır. Araştırmada, işletmelerin 1994-1998 dönemine ilişkin verileri analiz edilmiştir. Araştırmada kârlılık ölçütleri olarak toplam sermaye getirisi ve kâr marjı kullanılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre, yabancı iştirakler üretim sektöründe düşük kârlılık ile çalışırken, en kötü kârlılık performansını Japon işletmeleri göstermiştir.

Gürbüz ve Aybars (2010), BİST’ te faaliyet gösteren işletmelerin finansal performanslarının yabancı sahiplikten nasıl etkilendiğini araştırmıştır. Bu çerçevede finansal olmayan 205 işletmenin 2005-2007 yıllarına ilişkin verileri panel veri yöntemi ile analiz edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, yabancıların azınlık hisselerine sahip olduğu işletmeler operasyonel verimlilik noktasında ulusal işletmelerden daha iyi performans göstermektedir. Aktif karlılık oranı performans ölçütü olarak kullanıldığında yabancıların azınlık hisselerine sahip olduğu işletmeler çoğunluk hisselerine sahip oldukları işletmelerden daha iyi performans göstermektedir. Araştırmada aynı zamanda yabancıların çoğunluk hisselerine sahip oldukları işletmelerin ulusal işletmelerden daha kötü performans gösterdikleri bulunmuştur.

Azzam vd., (2013), yabancı sahiplik seviyesi ile finansal performans arasındaki ilişkiyi Mısır işletmeleri için karşılaştırmıştır. Araştırmada, 8.185 işletmenin 2006-2010 dönemine ait verileri panel veri yöntemi ile analiz edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, yabancı sahiplik aktif kârlılık oranı, özkaynak kârlılık oranı ve kaldıraç oranı ile pozitif yönlü ilişkili olup, yabancı sahiplik işletme performansını arttırmaktadır. Araştırma, yabancı sahiplik etkisinin Mısır’da sektörel etkisi olduğunu göstermektedir.

Güner (2015), yabancı sahiplik seviyesi ile performans arasındaki ilişkiyi incelemiş, farklı sahiplik seviyelerinin kurumsal performans üzerinde farklı etkileri olup olmadığını araştırmıştır. Araştırmada 270 Türk işletmesinin 2008-2012 dönemi verileri dengeli panel yöntemi ile analiz edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, yabancı sahiplik ile kurumsal performans arasında pozitif ve istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

1.5.7. Sahiplik yoğunluğu değişkenleri

Sahiplik yoğunluğu, bir işletmenin hisselerinin büyük bir kısmının tek bir kişinin ya da kişilerin elinde olmasıdır. İşletme hisselerinin belirli kişilerin elinde toplanması, hisseleri elinde bulunduran kişilere yönetimi etkileme gücü vermektedir.

Sahiplik yapısı türlerinin yanından sahiplik yoğunluğu değişkenleri de sahiplik yapısı ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi incelemede önem arz etmektedir. Literatürde sahiplik yoğunluğu değişkenleri olarak; en büyük hissedarın sermaye payı, en büyük üç hissedarın sermaye payı ve halka açıklık oranı sermaye yapısı açıklanmaya çalışılırken sıklıkla kullanılmaktadır.

1.5.7.1. En büyük hissedarın sermaye sahipliği

İşletmenin en büyük hissesine sahip olan hissedarın, toplam hisse senetleri içerisindeki oranı, en büyük hissedarın sermaye sahipliği kavramı ile açıklanmaktadır. Yapılan araştırmalar göstermektedir ki, en büyük hissedar sahipliği oranının yükselmesi işletmelerde temsilden kaynaklanan vekâlet maliyetlerini azaltmaktadır. Çünkü en büyük hissedarın sahiplik oranının artması söz konusu işletmelerde yoğunlaşmayı beraberinde getirmektedir. Yoğunlaşma ile birlikte işletmenin sahiplik ve kontrol yapısı bir başka ifade ile işletme sahipleri ile işletmeyi yönetenler arasındaki ayrım ortadan kalkmakta, işletme sahipleri aynı zamanda yönetici ve kontrol edici konuma gelmektedirler. Böylelikle işletmenin kâr maksimizasyonu ve genel çıkarları ile işletme varlıklarının hâkim hissedarların isteklerine uygun olarak kullanılması söz konusu olabilmekte ve işletme performansı üzerinde hâkim ortaklar doğrudan etkiye sahip olabilmektedir (Shleifer ve Vishny, 1997: 54).

Gelişmiş ekonomilerde ve özellikle ABD ve İngiltere gibi ülkelerde yasal korumanın yüksekliği nedeniyle yoğun mülkiyet yapısı görülmemektedir. Bu sebeple yoğunlaşma yasal korumanın zayıf olduğu gelişmekte olan ülkelere daha sık görülmektedir.

Pedersen ve Thomsen (2003: 29), büyük hissedarın mülkiyet yapısını etkileyen dolaylı bir etkinin varlığından söz etmiştir. Buna göre dolaylı etki, aktif yatırımcıların hisse senetlerine olan talep ile doğmaktadır. İşletme değeri, cari hisse senedi fiyatlarına ek olarak mülkiyet yapısı ve diğer değişkenlerle ilgili bilgilere göre belirlenmekte ve bulaşma yolu ile büyük hissedar mülkiyet yapısını etkilemektedir.

İşletme sermayesi içinde en büyük paya sahip olan hissedar, işletmenin yönetim kararlarında daha etkindir. Bu çerçevede en büyük paya sahip olan hissedarlar işletme faaliyetlerinin sürdürülmesi açısından, yatırım ve finansman politikaları ile üretim ve pazarlama faaliyetlerinin organizasyonunda doğrudan yaptırım gücünü ellerinde tutmaktadırlar (Sayman, 2012: 113-114).

Sermaye yoğunluğu kavramı ve beraberinde getirdiği sonuçlar kurumsal yönetim mekanizmasının önemli bir parçasını oluşturmaktadır. Çünkü, işletmelerde hisse yoğunluğuna sahip olan hissedarlar, işletme kazançlarını kendi çıkarlarına göre yönlendirerek rant elde edebilmekte ve işletme varlıklarını sahip oldukları diğer işletmeler yararına kullanarak kazanç sağlayabilmektedirler. İşletme hisselerinin çoğunluğunun bir gruba ait olduğu durumlarda diğer azınlık hissedarların değeri çok az olmaktadır (Gençtürk, 2003: 234). Bu durum ise kurumsal yönetim kavramı içerisinde çözüm bulunması gereken bir yapı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Daha önceki başlıklarda açıklaması yapılan nihai ortak kavramı en büyük hissedarın sermaye sahipliği kavramı içerisinde önem taşımaktadır. En büyük hissedarın sahip

olduğu sermaye hissedara işletme kontrolünü de beraberinde getirmek ile birlikte bir hisse bir oy kuralının varlığı nihai ortağın azınlıkları mülksüzleştirmesine engel teşkil etmektedir. Buna karşın, bir hisse bir oy kuralından sapmalar gösteren hisse senetleri ile birlikte çift özellikli hisse senetlerinin varlığı en büyük hissedara nakit akım hakları üzerinde kontrol hakkı sağlayabilmektedir (Güngör, 2012: 11).

Türkiye bağlamında yapılan araştırmalarda, ailelerin bir holding işletmesinin çoğunluk hissesini ellerinde tuttıkları ve böylelikle piramidal yapılar aracılığıyla tüm grubu kontrol ettiklerini ortaya koymuştur. Borsaya kayıtlı işletmelerin çoğunluğunda nihai hissedarlar aynı zamanda işletmeyi aktif olarak yöneten ailelerdir (Gençtürk, 2003: 238).

1.5.7.2. En büyük üç hissedarın sermaye sahipliği

En büyük üç hissedarın sermaye sahipliği, bir işletmenin ya da bankanın en büyük üç hissedarının sermaye tutarının toplam sermaye içindeki payını gösteren değişkendir (Erem, 2013: 82). En büyük üç hissedarın sermaye payının artması ile hâkim ortağın gücü sınırlanırken, mülkiyet yoğunluğundaki artışın devam etmesi, yönetim ve kontrolün yine belirli grupların elinde toplandığına işaret etmektedir. La Porta vd., (1999) dünya genelinde ortalama olarak sermayenin yarısının en büyük üç hissedar tarafından kontrol edildiğini belirtmişlerdir. Özellikle yasal korumanın zayıf olduğu Fransız Medeni Hukuku'nun geçerli olduğu ülkelerde en büyük üç hissedar sermayenin %54'üne sahip olurken, Türkiye' de bu oran %65 seviyelerindedir.

1.5.7.3. Halka açıklık oranı

Bir işletmenin halka açılmış hisselerinin toplam hisse senetleri içindeki oranı halka açıklık oranı olarak tanımlanmaktadır (Güngör, 2012: 12). Vekâlet teorisi kapsamında işletmelerin sahiplik ve kontrol ayrımlarına göre işletmeler, hisse senetleri menkul kıymetler piyasasında işlem gören halka açık işletmeler ve hisse senetleri menkul kıymet piyasalarında işlem görmeyen halka kapalı işletmeler olmak üzere ikili bir ayrıma tabi tutulmaktadır (Turaboğlu, 2002: 63). Halka arz ya da halka açılma temel olarak, halka çağrıda bulunarak işletmelerin ihraç edecekleri sermaye piyasası araçlarının organize piyasalarda devamlı işlem görmesi için satışını ifade etmektedir (Sayman, 2012: 116). Bu çerçevede halka arz ya da halka açılma, halka kapalı bir işletmenin kaynak ihtiyacını karşılamada başvurduğu bir finansman yöntemidir (Erem, 2013: 82).

Halka açık işletmeler ile yoğunlaşma arasında ters bir ilişki bulunmaktadır. Buna göre yoğunlaşmanın düşük seviyelerde olduğu işletmelerde halka açıklık oranı yüksek iken, yoğunlaşmanın yüksek olduğu işletmelerde halka açıklık oranı daha düşüktür. Halka açıklık oranı ile yoğunlaşma arasındaki ters ilişki, kontrol ve sahiplik ayrımları da belirginleştirmektedir.

Halka açık işletmeler sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde, gelişmekte olan ekonomilere göre daha yoğun görülmektedir. Burada yasal koruma seviyesinin yüksekliği önemli olup, halka açık işletmeler sermaye sahipliğinin tabana yayılmasında önemli rol üstlenmektedirler. Ancak, halka açık işletmelerde pay sahipliğinin dağınık bir yapı göstermesi bu işletmeler için vekâlet maliyetlerini ön plana çıkarmaktadır. Çünkü bir çok pay sahibinin bir araya gelerek işletme yönetiminde doğrudan görev alması ve karar

süreçlerine katılması mümkün değildir. Bu tip işletmelerde üst yönetimler vekâlet yolu ile çeşitli pay sahiplerinin oylarını genel kurullarda kendilerine yönlendirerek, kendilerini üst yönetime seçtirmektedirler. Bu durumda azınlıkta kalan hak sahipleri kendi temsilcilerini seçtirmemekte ve demokratik olmayan bir yapı doğmaktadır. Bunun önüne geçebilmek için kurumsal yönetim literatüründe pay sahiplerinin güçlendirilmesi olarak tanımlanan mekanizmalar yolu ile azınlıkların blok oy kullanma hakları güçlendirilmiştir (Öztürkçü, 2012: 22).

Halka açıklık işletmelerin finansal yapıları ve performansları halka kapalı işletmelere göre farklılıklar göstermektedir. Halka açık işletmeler, halka kapalı olan işletmelere göre kurumsal yönetim ilkelerini daha iyi uygulamakta ve bu uygulamalar ile kreditorlere güven vermektedirler. Bu durum halka açık işletmelerin dış finansmandan daha fazla yararlanma olanağı bulmasını sağlamaktadır. Kurumsal yönetim uygulamaları ile halka açık işletmeler borçlanarak ve hisse senedi ihraç ederek finans kaynaklarına daha kolay ulaşmaktadırlar (Gürbüz ve Erginçan; 2004: 224).

Halka açık işletmelerde hissedarlar tüketim harcamalarında kullanmak için kâr payı almak istemektedirler. Bunun dışında belirli oranlarda kâr payı dağıtımı zorunludur (Önem, 2014: 15).

Halka açık işletmeler, halka kapalı olan işletmelere göre daha fazla kaynak sahibidirler ve maddi duran varlıklara daha fazla yatırım yapabilirler. Maddi duran varlıklar, işletmelerin üretime soktuğu fiziksel girdilerin düzeyini belirlediğinden, halka açık işletmelerin üretim kapasitesi daha yüksektir (Turaboğlu, 2002: 64).

İşletmelerde performansı etkileyen önemli faktörlerden bir tanesi de işletme yaşıdır. Genç işletmeler daha çok yatırım fırsatına sahip olmak ile birlikte halka açık işletmeler uzun süredir faaliyet göstermektedirler ve bu yönleri ile halka kapalı işletmelerden ayrılmaktadırlar (Turaboğlu, 2002: 65).

Sahiplik yapısı değişkenleri ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar çeşitli boyutları ile devam etmektedir. Elde edilen sonuçlar ülkelerin yasal düzenlemelerine ve sermaye piyasalarının gelişmişlik seviyelerine göre farklılık göstermektedir.

BÖLÜM 2: FİNANSAL PERFORMANS ve BANKACILIK SEKTÖRÜNE İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR

Bu bölümünde ilk olarak kurumsal yönetim kavramı çeşitli yönleri ile incelenecek ve akabinde çalışmaya dayanak teşkil eden temel kurumsal yönetim teorileri ele alınacaktır. Sonrasında, Türk Bankacılık sistemindeki kurumsal yönetim uygulamaları değerlendirilecektir. Bölümün sonunda ise kurumsal yönetim ve sahiplik ilişkisi üzerinde durulacaktır.

2.1. Kurumsal Yönetim ve Kurumsal Yönetime İlişkin Temel İlkeler

Kurumsal yönetim son yıllarda hem dünyada hem de Türkiye’de üzerinde önemle durulan ve tartışılan kavramlardan biri olarak karşımıza çıkmaktadır. 1999 yılında OECD tarafından Kurumsal Yönetim İlkelerinin yayınlanması konunun dünya gündemindeki önemini arttırmıştır. Literatürde tek bir ortak kurumsal yönetim tanımı bulunmamaktadır. Farklı kurumlar ve araştırmacılar tarafından yapılan tanımlamaların birbirleriyle örtüşen, ortak noktaları bulunsa da kurumsal yönetimin somut tanımını şekillendirme konusunun gelecekteki araştırmacılara alan bıraktığı düşünülmektedir (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 5).

Kurumsal yönetim kavramının İngilizce karşılığı Corporate Governance’dır. “Corporate” kelimesi anonim ortaklıklara ait iken, “governance” kelimesi Lâtince yön verme anlamına gelen “gubernare” kelimesinden türemiştir. Bu çerçevede Corporate Governance kavramı işletmelere yön vermek şeklinde tercüme edilebilir (Paslı, 2005: 9). Çeşitli kurum ve araştırmacıların yaptığı bazı kurumsal yönetim tanımlamalarına aşağıda yer verilmiştir.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organisation for Economic Cooperation and Development-OECD) kurumsal yönetimi, işletmelerin yönlendirildiği ve kontrol edildiği bir sistem olarak tanımlamaktadır. Kurumsal yönetim; işletme yönetimi, yönetim kurulu, pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkileri ihtiva etmektedir. Ayrıca kurumsal yönetim işletme hedeflerinin, bu hedeflere ulaştıran araçların ve performansın nasıl izleneceğinin belirlendiği bir yapı sağlamaktadır (OECD, 2016: 9).

Bir başka tanımda kurumsal yönetim,” işletmeye sermaye sağlayanların yatırımlardan getiri elde etme konusunda kendilerini garanti altına alma ve kendilerini güvende hissetme yöntemleridir” (Shleifer ve Vishny, 1997: 737) şeklinde ifade edilmiştir.

Denis ve McConnell (2003: 1-2) kurumsal yönetimi, “bir işletmenin işleyişine yönelik kararlar alan ve kendi menfaatlerini artırma çabasında olan yöneticileri, işletme hissedarlarının menfaatlerini korumaya ve işletme değerini arttırmaya yönelik kararlar almaya sevk eden kurumsal ve piyasa temelli mekanizmalar seti” olarak tanımlamaktadırlar.

Ülgen ve Mirze’nin (2004: 423) tanımına göre ise kurumsal yönetim, “işletmenin stratejik yönetimi ile görevli ve sorumlu üst yönetimin, bu görevlerini ve sorumluluklarını yerine getirirken, işletme üzerinde kendilerini belirli nedenlerle hak sahibi gören pay sahipleri, çalışanlar, tedarikçiler, müşteriler ve diğer toplumsal kurumlarla olan ilişkileri”dir.

Türkiye’nin önemli kuruluşlarından TÜSİAD’ın Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu ise kurumsal yönetimi; “Birçok farklı şekilde tanımlanabilecek kurumsal yönetim, geniş

anlamda modern yaşamda insanların bir amaca ulaşmak için oluşturduğu herhangi bir kurumun yönetiminin düzenlenmesidir. Dar anlamda ise, bir kurumun beşeri ve mali sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer yaratmasına imkân tanıyan her türlü kanun, yönetmenlik, kod ve uygulamaları ifade etmektedir” (TÜSİAD, 2002: 9) şeklinde tanımlamaktadır.

Ortak bir kurumsal yönetim tanımı olmamak ile birlikte yapılan tanımlamalar ortak unsurları içinde barındırmaktadır. Bu unsurları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Berezneak, 2007: 8):

- Kurumsal yönetim belirli organları ve süreçleri olan karşılıklı ilişkiler sistemidir.
- Karşılıklı ilişkilerde tarafların menfaatleri farklı ve hatta birbirinin zıttı olabilmektedir.
- Tüm taraflar işletmenin yönetim ve kontrol süreçlerine katılmaktadır.
- Tüm bunların amacı hak ve sorumlulukların doğru olarak dağıtılmasıdır. Bu şekilde hissedarlar için işletmenin değerinin uzun vadede artırılması amaçlanmaktadır.

Kurumsal yönetimin ortaya çıkışında temsil teorisi temel öğelerin başında gelmektedir. Uluslararası literatürde “agency theory” olarak adlandırılan temsil teorisi işletme sahipleri ile işletmeyi yönetenler arasındaki menfaat çatışmalarını açıklamaktadır. Menfaatleri farklı olan hissedarlar ile yöneticiler arasındaki çatışmanın azaltılması ve işletme yöneticilerinin işletme sahiplerinin çıkarları lehine karar almaya sevk edilmesi, işletme değerinin maksimize edilmesi kurumsal yönetimin en temel amacı olarak karşımıza çıkmaktadır. Bunun yanında yatırımcılar, işletmelerin resmi otoritelerce ve bağımsız denetim kuruluşlarınca denetlenen finansal tablolarını inceleyerek birçok konu hakkında bilgi sahibi olabilirler ve bu tablolar yatırımcıların işletmelere güven duymasını ve yatırımlarını yönlendirmesini sağlayabilirler. Ancak finansal tablolarda yer almayan ve işletmeyi etkileyebilecek birçok sorun vardır. Bu sorunlar işletme sahipleri ve tüm paydaşları etkileyebilmektedir. Bu sorunların çözümü kurumsal yönetimde saklı olup, güçlü bir kurumsal yönetim işletmeyi olumlu etkilemekte ve yatırımcının güveninin yeniden kazanılmasını sağlamaktadır (Topçu, 2006: 5-6).

2.1.1. Kurumsal yönetimin kavramı ve tarihsel süreç

Kurumsal yönetim kavramının tarihçesine ilişkin yaygın kanaat, dünya genelinde yaşanan finansal krizler, muhasebe skandalları ve işletme skandalları ile paralellik gösterdiği yönündedir. Ancak kurumsal yönetim kavramının tarihçesi 1930 Dünya Ekonomik buhranına kadar dayanmaktadır. Ekonomik buhran döneminde işletmelerin başarısızlıkları bu işletmeleri hileli işlemlere yöneltmiş ve sonuç olarak devletlerin denetim ve düzenlemeleri arttırmalarına sebep olmuştur. Bu dönemde Amerika Birleşik Devletlerinde üç temel konu kurumsal yönetim uygulamalarının temelini oluşturmuştur. Bunlar; içeriden bilgi sağlayanların ticaretini önleme, işletme hissedarlarının korunması ve şeffaflığın sağlanması için hisseleri borsada işlem gören işletmelerin kamuya yönelik açıklamaları olup bahsedilen önlem ve uygulamalar ilk kurumsal yönetim

uygulamalarıdır (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 16). Bu kapsamda, dünya ekonomisi üzerinde çok önemli ve olumsuz yönde etkileri olan, bankaların kredilendirme faaliyetlerini durdurma noktasına geldiği ve hatta banka iflaslarına kadar giden süreçleri içinde barındıran, İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri gibi gelişmiş ülkelerin dâhi resesyona girmesine sebep olan olumsuzlukları çözüme kavuşturma noktasında kurumsal yönetim odak noktası haline gelmiştir (Solomon ve Solomon, 2004: 11).

Modern anlamda tartıştığımız kurumsal yönetim kavramı ve kurumsal yönetim felsefesi 1990'lı yıllar ile birlikte geniş biçimde akademik dünyada ve iş dünyasında tartışılmaya başlanmıştır. 1990'lı yılların başında İngiltere'de başlayan ve 2000'li yıllarda ABD'ye sıçrayan sonrasında ise dünya genelinde yaygın olarak görülen; genel olarak yalan, yanlış, yanıltıcı ve hileli finansal raporlamaları içeren büyük işletme yolsuzlukları ve iflaslar kurumsal yönetim kavramının bugünkü anlamıyla ortaya çıkmasının arkasında yatan temel nedendir (Alp ve Kılıç, 2014: 49).

Dünya çapında yaşanan işletme skandallarına örnek olarak, ABD'de Enron, Worldcom, Xerox, İngiltere'de BCCI, Maxwell ve Polly Peck, İtalya'da Parmalat, Fransa'da Vivendi Universal, Hindistan'da Satyam çarpıcı örnekler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Kurumsal yönetim uygulamaları İngiltere'de ABD'ye göre farklı bir gelişim göstermiştir. Kurumsal yönetim anlayışının temel taşlarından biri olan, Sir Adrian Cadbury başkanlığındaki komite tarafından hazırlanıp 1 Aralık 1992 tarihinde yayımlanan ve tarihe "Cadbury Raporu" olarak geçen "Kurumsal Yönetimin Finansal Boyutu" başlıklı rapor kurumsal yönetim alanındaki ilk geniş kapsamlı düzenleme olmuştur (Doğan, 2007: 55-56). Cadbury Raporu, hissedarların oy kullanması ile birlikte yönetim kurulu başkanı, yönetim kurulu üyesi, yönetim kurulu üyesi olmayan yönetici, ödül komitesi, aday komitesi rollerinin ayrılması vb. yönetim kurulu çalışma biçimine yönelik çeşitli değişiklikler tavsiye etmiş ve bunları şirketin uyması gereken standartlar olarak belirlemiştir (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 17).

Cadbury Raporu'nun yayınlanmasından sonra bu rapora benzer raporların yayınlanmasına devam edilmiştir. Bunlardan bazıları, Greenbury Raporu (1995), Hampel Raporu (1998), Combined Code (1998), Turnbull Raporu (1999), OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri (1999) ve Sarbanes-Oxley Yasası (2002) ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'dir (2004).

Bu çalışmalar içerisinde OECD tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleri oldukça önemlidir. OECD kurumsal yönetim ilkeleri 27-28 Nisan 1998 tarihlerinde bakanlar düzeyinde gerçekleştirilen OECD Konseyi toplantısında hükümetler, diğer uluslararası örgütler ve özel sektörün katılımıyla hazırlanmıştır. Toplantıda kurumsal yönetim ile ilgili standartlar ve çerçeve ilkelerin geliştirilmesi çağrısı yapılmış, bunun üzerine hazırlanan OECD kurumsal yönetim ilkeleri bir yıl sonra 26-27 Mayıs 1999 tarihli toplantıda kabul edilmiştir.

OECD kurumsal yönetim ilkeleri iki temel bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde hissedarların hakları, hissedarlara hakkaniyetli (adil) davranılması, doğrudan menfaat sahibi olan grupların rolü, kamuya açıklama ve şeffaflık ile yönetim kurulunun

sorumlulukları yer almaktadır. İkinci bölüm ise birinci bölümde yer alan ilkelerin anlaşılmasına yönelik notlardan oluşmaktadır.

OECD kurumsal yönetim ilkeleri hem üye ülkeler açısından hem de diğer ülkelerdeki uygulamalar açısından oldukça büyük öneme sahiptir. Türkiye’de SPK tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerinin temelini de OECD kurumsal yönetim ilkeleri oluşturmaktadır.

Sarbanes-Oxley yasası da kurumsal yönetim tarihinin temel taşlarından birini oluşturmaktadır. ABD’de yaşanan Enron ve Worldcom gibi işletme skandalları sonrasında Sarbanes-Oxley yasası 30.07.2002 tarihinde çıkarılmıştır. Yasa ile birlikte, halka açık işletmeleri denetleyen muhasebe ve denetim firmaları düzenlenmiş ve bu firmalar gözetim ve denetim altına alınmıştır. Buna ek olarak denetim firmalarının faaliyetlerini disipline etmek amacıyla Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu (The Public Company Accounting Oversight Board-PCAOB) adında yarım kamusal nitelikte bir kurum oluşturulmuştur (Alp ve Kılıç, 2014: 99).

OECD 2004 yılında kurumsal yönetim ilkelerinin güncellemesini gerçekleştirmiş olup, 1999 yılında belirlenen beş prensibe “Etkili Bir Kurumsal Yönetim Çerçevesi İçin Gereklilikler” başlığını eklemiş ve böylelikle başlık sayısı altıya yükselmiştir (Doğan, 2007: 82).

2.1.2. Kurumsal yönetimin amaçları ve önemi

Kurumsal yönetim uygulamalarının çeşitli nedenleri ve gerekçeleri bulunmaktadır. Kurumsal yönetim, işletmeye fon sağlayan sermayedarların yatırımlarını korumaya yönelik gerçekleştirilen uygulamalardır. Kurumsal yönetim uygulamalarının bulunduğu bir işletmede yatırımcılar işletme faaliyetlerini izlemek yanında kendilerini mülksüzleştirmeye yeltenen yöneticileri de sürekli olarak kontrol edebilirler (Kula, 2006: 12). Kurumsal yönetimin uygulanmadığı durumlarda işletme hissedarlarının mülksüzleştirme riski ile karşı karşıya kalması konunun önemini net şekilde ortaya koymaktadır.

Aktan (2013: 160-161) kurumsal yönetimin amaçlarını şu şekilde sıralamıştır:

- İşletme üst yönetiminin sahip olduğu güç ve yetkilerin keyfi kullanımının engellenmesi, böylelikle kendilerine özel menfaatler sağlanmasının ortadan kaldırılması,
- Yatırımcı haklarının korunması
- İşletme hissedarlarına adil ve eşit muamele edilmesi,
- İşletme ile doğrudan ilişki içerisinde olan menfaat sahiplerinin haklarının korunması ve güvence altına alınması, azınlık haklarının koruma altında olması
- İşletme faaliyetlerinin ve finansal durumunun şeffaf olması ve bu bilgilerin yatırımcı ve paydaşlara zamanında eksiksiz açıklanması,
- Yönetim kurulunun sorumluluklarının açık şekilde belirlenmesi,
- İşletme üst yönetiminin hesap verme yükümlülüğünün temini,
- Temsil maliyetlerinin (Agency Costs) azaltılması,

- İşletme kazançlarının paydaşlara hakları oranında geri dönüşünün sağlanması,
- Büyük hissedarların azınlık hisselerini ele geçirme tehlikesinin ortadan kaldırılması,
- Kurumsal yatırımcılar çerçevesinde güven tesis edilerek sermaye maliyetlerinin düşürülmesi, işletmenin finansman kaynaklarına erişiminin sağlanması,
- Hissedar – yönetici ilişkisinin kurallara bağlanarak kontrol altına alınması,

Kurumsal yönetimin yukarıda belirtildiği üzere birçok amacı bulunmaktadır. Fakat düzenlemelerin temelinde hissedarların ve paydaşların menfaatlerinin korunması ile şeffaf ve güvenilir bir yönetim biçiminin oluşturulması yatmaktadır.

2.1.3. Kurumsal yönetimin faydaları

Kurumsal yönetim uygulamalarının doğru şekilde uygulanması işletmeler ve ülkeler açısından önemli faydalar sağlamaktadır. İşletmeler açısından bakıldığında kurumsal yönetimin potansiyel faydaları; işletme performansında ve operasyonel etkinlikte artış, sermaye piyasalarından kolay fon sağlama, sermaye maliyetinin düşmesi ve işletme varlıklarının değerinin artması, daha fazla itibar ve bilinirlik, yüksek likidite, krizlerin kolay yönetimi, sermaye piyasalarının dışında kalmama olarak sıralayabiliriz (Alp ve Kılıç, 2014: 229; Çonkar vd., 2011: 87).

Konuya ülkeler açısından yaklaştığımızda iyi bir kurumsal yönetim uygulaması ülkenin imajının yükselmesine, sermayenin yurtdışına kaçmasının önlenmesine, ekonominin ve sermaye piyasalarının rekabet gücünün artmasına, krizlerin daha az zararlarla atlatılmasına, kaynakların etkin bir şekilde dağıtılmasına, yüksek refahın sağlanmasına ve sürdürülmesine olanak verdiği söylenebilir (Çonkar vd., 2011: 87).

Kurumsal yönetim uygulamalarının işletmelere ve ülkeye sağlayacağı yararlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Aktan, 2013: 170-172):

- İşletmenin finans piyasalarından daha kolay finansman teminine imkân sağlayarak sermaye maliyetini azaltır,
- Likidite sıkıntısı çeken işletmelere nakit para girişi sağlar,
- Yerli ve yabancı yatırımcıların güveni tesis edilerek uzun vadeli sermaye girişini hızlandırır,
- Finansal krizlerin atlatılmasını kolaylaştırır,
- İşletme varlıklarının değerini yükselterek, işletme değerini artırır,
- İşletme yönetimlerinde şeffaflık ve hesap verme yükümlülüğü nedeniyle yolsuzlukları azaltır,
- İşletmelerde güç ve yetkinin suiistimal edilmesini engelleyerek keyfi yönetimi ortadan kaldırır,
- İşletme ile paydalar arasındaki diyalog ve ilişkileri geliştirir,
- İşletme faaliyetlerinde uzun dönemli istikrar sağlayarak rekabet gücünü artırır, satış kârlılığında artış sağlar,
- Ülkenin rekabet gücünü artırır,
- Ekonomik krizlerin daha kolay atlatılmasını sağlar,

- Bankacılık ve mali sektörün gelişmesini sağlayarak finansal derinliği artırır,
- Sermaye piyasalarının gelişmesine olanak verir,
- Yurtiçi tasarrufları arttırarak hakla açık işletmelere kaymasını sağlar,
- Makro ekonomik performansın artmasını sağlayarak yatırımları ve istihdamı olumlu yönde etkiler.

2.1.4. Kurumsal yönetime ilişkin temel ilkeler

Kurumsal yönetim ile ilgili yapılan tüm düzenlemeler, çıkarılan yasalar ve yönetmelikler dört temel ilke üzerine inşa edilmiştir. Kurumsal yönetim düzenlemelerinin temel ögesi olan OECD kurumsal yönetim ilkeleri ile Türkiye’de bu ilkeler esas alınarak hazırlanan SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri de bu dört evrensel ilke üzerinde temellendirilmiştir. Bu ilkeler adil davranma ya da eşitlik (fairness), şeffaflık (transparency), hesap verilebilirlik (accountability) ve sorumluluk (responsibility) olarak sıralanmaktadır.

Türkiye’de Yeni Türk Ticaret Kanunu ile birlikte kurumsal yönetim ilkeleri mevzuattaki yerini almıştır. Yeni Türk Ticaret Kanunu’nda Kurumsal Yönetim İlkeleri ikinci kitap dördüncü kısımda “anonim şirketler” başlığı altında incelenmiş ve maddeler doğrudan ya da dolaylı olarak kurumsal yönetim ilkeleri ile ilişkilendirilmiştir (Baykut, 2013: 23).

Kurumsal yönetim uygulamaları işletmelerin içinde buldukları ülkelerin yasal düzenlemeleri ile işletmelerin kendilerine has özelliklerinden dolayı farklılıklar gösterse de tüm kurumsal yönetim modelleri söz konusu dört temel ilkeyi göz önünde bulundurmaya zorundadır (Doğan, 2007: 50).

2.1.4.1. Adil davranma ya da eşitlik

Adil davranma ya da eşitlik ilkesi, SPK tarafından hazırlanan kurumsal yönetim ilkelerinde “şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde, pay ve menfaat sahiplerine eşit davranmasını ve olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini ifade eder” (SPK, 2005: 3) şeklinde tarif edilmiştir. TÜSİAD adillik ya da eşitlik ilkesini, işletmedeki azınlık ve yabancı hissedarlar dâhil olmak üzere hissedar haklarının korunması ve tedarikçilerle yapılan sözleşmelerin uygulanabilirliğinin sağlanması şeklinde tanımlamıştır (TÜSİAD, 2002: 35).

Bu ilkeye göre, farklı menfaat gruplarının birbirinden tamamen farklı hedef ve menfaatleri arasında belirli bir dengenin kurulmasını öngörmektedir. Bu ilkeye göre işletmeyi yönetenler bütün hissedarlara eşit davranmalı, hisse tiplerini gözetmeksizin tüm hissedarlara oy hakkı tanınmalıdır. Bu ilke çerçevesinde işletme yöneticilerinin tüm paydaşlara ve menfaat sahiplerine eşit davranması, görev ve sorumlulukların belirlenmesinde adil davranması temsil maliyetleri üzerinde azaltıcı etki yapacak ve aynı zamanda çıkar çatışmalarını da önleyecektir (Doğan, 2007: 51).

Adil davranma ya da eşitlik ilkesi, işletme yöneticilerinin işletmenin sürekliliği ve uzun dönemli kârlılığını sürdürmesi için alınan kararlarda mülkiyet hakkı bulunan hissedarların yanında diğer tarafları da dikkate alması anlamına gelmektedir. Bu çerçevede yöneticilerin faaliyetleri ile bilgileri tüm taraflarla eş anlamlı ve eşit biçimde paylaşması gerekmektedir (Tuzcu, 2004: 25). Öte yandan eşitlik ilkesine göre, içeriden bilgi sahibi olanların fırsat

eşitliğini zedeleyecek biçimde ticari faaliyetlerde bulunmalarının önüne geçilmesi gerekmektedir. Özellikle işletme yöneticilerinin elde ettikleri bilgilerle hisse senedi ticareti yapmaları eşitlik ilkesine zarar vermektedir (Alp ve Kılıç, 2014: 61). Son olarak, adil davranma ya da eşitlik ilkesi yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilerin işletme ile menfaat çatışması durumunu yönetim kuruluna önceden beyan etmeyi zorunlu kılmaktadır. Yöneticiler, kendilerini ve yakın çevrelerini ilgilendiren konularda karar süreçlerine dâhil olamazlar (Alp ve Kılıç, 2014: 61).

2.1.4.2. Şeffaflık

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde 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 ve düşük maliyetle kolay erişebilir bir şekilde kamuya duyurulması yaklaşımıdır" şeklinde tanımlanmıştır (SPK, 2005: 3).

Şeffaflık ilkesinin temel amacı, işletmelerin kamuyu aydınlatma süreçlerinin iyileştirilmesi ve geliştirilmesi olup aynı zamanda işletme ile menfaat ilişkisi içerisinde olan gruplara bilgi akışının artırılması ve hızlandırılmasıdır. İşletmeler pay sahiplerine yönelik olarak bilgilendirme politikaları oluşturmalı, dünyadaki son güncel gelişmeleri ülke koşulları çerçevesinde değerlendirmeli, periyodik mali tablolar ve raporlarda yer alacak bilgilerin standardını sağlamalıdır. Özetle şeffaflık ilkesi gereği bilginin ulaşılabilir olmasına yönelik bütün düzenlemeleri yapmalıdırlar (Dinç ve Abdioğlu, 2009: 160).

Etkili bir kurumsal yönetim uygulamasında muhasebe sistemleri iyi tasarlanmış olmalı ve finansal raporlamalar etkin bir şekilde gerçekleştirilebilmelidir. Ancak şeffaflık konusundaki en temel sorunlardan bir tanesi, ülkeler arasında farklı muhasebe standartlarının nedeniyle finansal bilgilerin karşılaştırılabilir olmaktan uzak olmasıdır. Bu sorunun ortadan kalkması için Avrupa Birliği 2005 yılında halka açık işletmelerin finansal tablolarını Uluslar arası Finansal Raporlama Standartlarına göre hazırlamasını zorunlu kılmış, standartlar 2006 yılında Türkiye Muhasebe Kurulu tarafından Türkçe'ye çevrilmiştir (Güngör, 2012: 42).

Şeffaflık ilkesi tüm paydaşlara ve menfaat sahiplerine bilgiyi aynı düzeyde sağlayarak özellikle bilgi asimetrisini ortadan kaldırmaktadır. Bilgi asimetrisinin ortadan kalkmaması ise paydaşlar ve menfaat sahipleri arasında haksız kazanç transferlerine neden olmakta, fırsat eşitliğini bozmakta, işlem maliyetlerini artırmakta, yanlış seçim ve ahlakî risk sorunlarını beraberinde getirerek genelde piyasa mekanizmasının başarısız olmasına, özel olarak da yatırımcıların ve paydaşların zarar görmesine sebep olmaktadır (Kılıç, 2008).

Kurumsal yönetim ve şeffaflık ilkesi gereği, şu konularda ancak bunlarla sınırlı kalmamak kaydıyla yapılmalıdır (TÜSİAD, 2000: 25):

a) Maddi Bilgiler

- İşletmenin mali ve operasyonel durumu ile işletme kâr-zarar hesabı,
- İşletme hedefleri,

- Çoğunluk pay sahipliği ve oylama hakları,
- Yönetim kurulu üyeleri, başlıca yöneticiler ve bunlara yapılan ödeme ve ücret sistemleri,
- Öngürülebilir maddi risk faktörleri,
- Çalışanlar ve diğer doğrudan çıkar sahipleri ile ilgili maddi konular,
- Yönetim yapısı ve politikaları,

b) Bilgi hazırlanmalı, denetlenmeli ve kaliteli muhasebe standartlarına, mali ve mali olmayan beyan ve denetime uygun olarak açıklanmalıdır,

c) Mali beyannamelerin hazırlanma ve sunulma yöntemleri hakkında dışarıdan ve objektif bir güvence oluşturmak için yıllık denetim bağımsız bir denetçi tarafından yapılmalıdır,

d) Bilgi yayma kanalları ilgili bilgiye kullanıcılar tarafından adil bir biçimde, zamanında ve düşük maliyetle erişimi sağlanmalıdır.

Şeffaflık ilkesi herkesin her türlü bilgiye erişebilmesi anlamına gelmemektedir. İşletmeler rekabet üstünlüğü yaratan bilgilerini ve ticari sırlarını kamuya açıklamayabilirler ve bu durum şeffaflık ilkesi ile çelişmemektedir. Bu bakımdan şeffaflık ile ticari sır arasında ince bir çizgi bulunmaktadır.

2.1.4.3. Hesap verebilirlik

Hesap verebilirlik ilkesi SPK tarafından hazırlanan kurumsal yönetim ilkelerinde “yönetim kurulu üyelerinin esas itibariyle anonim şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı olan hesap verme zorunluluğu” şeklinde tanımlanmıştır (SPK, 2005: 3). Jensen ve Meckling’in (1976) makalesi kurumsal yönetim çalışmalarında milat yılı olmuştur. Bu makalede Jensen ve Meckling işletmeyi şahıslar arasındaki sözleşmeler bütünü olarak ifade ederken temsilcilik ilişkisini “bir ya da daha fazla kişinin bir diğer kişiyi hizmet ifası için karar verme yetkisini de delege ederek yetki verdiği sözleşme” olarak tanımlamıştır (Jensen ve Meckling, 1976: 308). Öte yandan hesap verebilirlik ilkesinin ölçümlenebilmesi için işletme hedeflerinin, yönetici yetki görev ve sorumluluklarının da açıkça belirtilmesi gerekmektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde hesap verme zorunluluğu, kendilerine yetki delege edilen yöneticilerin işletme hedeflerine ulaşılabilmesi için gereken çabayı belirli bir disiplin içinde göstermelerini sağlamaktadır. Hesap verebilirlik ilkesi etkin kurumsal yönetim uygulamalarının işletme yönetiminde uygulanabilmesinin temelini oluşturmaktadır (Paslı, 2005).

Hesap verebilirlik ilkesi, gücün kullanım biçimi, yetki aşımı ve kural ihlalleri ile yakından ilgili olup yöneticilerin aldıkları kararların doğruluğunu savunma ve sonuçlarının sorumluluğunu kabullenmesini gerektirmektedir (Doğan, 2007: 54). Hesap verebilirlik ilkesi aslında yetki delege edilen yöneticilerin hareketlerini ve bunların sonucunda ortaya çıkan performanslarını menfaat sahiplerine ve paydaşlara açıklama zorunluluğunu ifade etmektedir. Bu bağlamda ilkenin hukuki ya da mali sorumlulukla ilgisi bulunmamaktadır. Bu ilkenin bir raporlama faaliyeti olduğunu söylemek mümkündür (Menteş, 2009: 49).

Kurumsal yönetim uygulamalarında hesap verebilirliği sağlayan araçlar şu şekilde sıralanmıştır (Acar, 2008: 81).

- İç kontrol sistemlerinin oluşturulması ve belirli aralıklarla gözden geçirilmesi,
- İç denetim yoluyla düzenli izleme,
- Belirli aralıklarla şeffaf ve açık mali raporlama ve gözden geçirme,
- Bağımsız bir denetim komitesinin denetim gerçekleştirilmesi.

Hesap verebilirlik ilkesi, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi gibi ilkelerle iç içedir. Bu ilkeler gereği işletme yönetiminin bütün hissedarlara ve menfaat sahiplerine karşı hesap verme sorumluluğu bulunmaktadır. Ancak tek tek pay sahiplerinin haklarını korumak ve bilgilendirme yapmak yerine hesap vermeye ilişkin sorumluluğun belirli kurallar çerçevesinde yürütülmesi rasyoneldir (Aktan, 2013: 168).

2.1.4.4. Sorumluluk

Sorumluluk ilkesi SPK tarafından hazırlanan kurumsal yönetim ilkelerinde “şirket yönetiminin anonim şirket adına yaptığı tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve bunun denetlenmesini ifade eder” şeklinde tanımlanmıştır (SPK, 2005: 3). Kurumsal yönetim uygulamaları içerisinde sorumluluk ilkesi, işletmenin faaliyet gösterdiği ülke içerisindeki yasalara, gelenek ve görenekleri ile değerlerine uyumlu bir şekilde faaliyet göstermesi anlamına gelmektedir. Sorumluluk ilkesi sürdürülebilir büyümeyi sağlamak adına doğayı ve çevreyi koruyarak üretim yapılmasını ifade etmekle birlikte kavram üzerindeki bu algı eksiktir. Çünkü bir işletmenin çevreye ve topluma karşı olan sorumluluklarının yanında doğrudan ya da dolaylı olarak ilişkide bulunduğu ve işletme karar ve faaliyetlerinden etkilenebilecek tüm paydaşlara karşı sorumluluğu bulunmaktadır. Bu çerçevede kurumsal soysal sorumluluk hem iç hem de dış çevredeki tüm aktörlere karşı olan sorumluluğu ifade etmektedir (Aktan ve Börü, 2007: 13-14).

Sorumluluk ilkesi hem toplumsal bazda hem de işletme bazında birçok fayda sağlamaktadır. Sosyal sorumluluk ilkesi öncelikle işletme ile toplum arasındaki güveni tesis ederek ülkenin ekonomik ve sosyal refahında artış sağlamaktadır. Bunun dışında sorumluluk ilkesi, toplumsal saygınlık kazandırarak kurum imajına değer katmakta ve böylelikle işletmenin marka değerine pozitif etki etmektedir. Sorumluluk projeleri işletme personelinin olumlu etkilemekte ve çalışan bağlılığını arttırmaktadır. Bu aynı zamanda nitelikli işgücünün işletmeye katılması anlamına gelmektedir. Öte yandan sorumluluk ilkesine uygun davranan işletmelerin kreditorler ile ilişkileri iyi olmakta ve uygun maliyetler ile borçlanabilmektedirler. Bu durum hisse senetlerine de pozitif olarak yansımaktadır. Kurumsal sosyal sorumluluk işletmelerin yeni pazarlara girmesine olanak sağlamakta, verimlilik ve kaliteyi arttırmakta, aynı zamanda risk yönetimini etkinleştirmektedir (Argüden, 2002: 11-13).

2.1.5. OECD kurumsal yönetim ilkeleri

İşletmelerin sağlıklı bir şekilde faaliyetlerini sürdürmesi ve menfaat gruplarına yüksek refah sunabilmeleri ancak daha iyi bir yönetim ile mümkün olmaktadır. Daha iyi bir yönetim ise işletme sahipleri ile işletme yöneticileri arasındaki ilişki biçimine bağlı

olmaktadır. Bu çerçevede kurumsal yönetimin temel amaçlarından bir tanesi işletme kontrolüne sahip hissedarlar ile işletmeyi yöneten profesyonel yöneticiler arasındaki temsil sorununu en aza indirmek ve işletme yöneticilerinin menfaat grupları ile paydaşlara en yüksek faydayı sağlayacak biçimde hareket etmesini sağlamaktır. Bu sebeple işletme sahiplik yapısı ve buna bağlı olarak işletme performansı arasındaki ilişkinin maksimizasyonu kurumsal yönetim uygulamalarının varlığı ile gerçekleşebilmekte, sahiplik yapısı ve kontrol kavramları kurumsal yönetim kapsamında araştırmalara konu edilmektedir. Dünya genelinde ülkeler, kurumlar ve akademisyenler tarafından geliştirilmeye çalışılan kurumsal yönetim ilkelerinin temelinde belirttiğimiz bu amaca katkı sağlama çabası yatmaktadır.

Bu bağlamda kurumsal yönetimin geliştirilmesine yönelik olarak yapılan uluslararası çalışmaların en başarılısı, belirleyicisi ve güncel referansı OECD tarafından belirlenen kurumsal yönetim ilkeleri olmuştur (Yalçiner, 2012: 15). OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri işletme yönetimlerindeki hissedarlar ile menfaat sahiplerinin hak ve yükümlülüklerini belirlemekte, üye ülkelerin kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesinde temel alacağı ortak temeli ortaya koymaktadır (TÜSİAD, 2000: 15).

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri iki bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde sunulan ilkeler altı alanı kapsamaktadır (OECD, 2015: 4-6). Bunlar;

- Etkin kurumsal yönetim çerçevesi temelinin sağlanması,
- Pay sahiplerinin hakları ve adil muamele görmeleri ile temel ortaklık işlevleri,
- Kurumsal yatırımcılar, pay senedi piyasaları ve diğer araçlar,
- Menfaat sahiplerinin rolü,
- Kamuya aydınlatma ve şeffaflık,
- Yönetim kurulunun sorumluluklarıdır.

İlkelerin ikinci bölümden ise okuyucuların ilkelerin genel mantığını anlamasına yardımcı olacak açıklayıcı notlar yer almaktadır

Etkin kurumsal yönetim çerçevesi temelinin tesisi: Kurumsal yönetim çerçevesi şeffaf ve etkin piyasaları teşvik etmeli, böylelikle kaynakların etkin dağılımını sağlamalıdır. Yine kurumsal yönetim çerçevesi yasalara uygun ve hukukun üstünlüğü ilkesi ile uyumlu olmalıdır. Bu ilke, farklı erkler arasındaki görev ve sorumlulukların net ve açık bir biçimde yapılmasını belirtmektedir. Özellikle denetim ve yaptırımın kalitesine vurgu yapılmaktadır. Bu bölümde kurumsal yönetim uygulamalarını destekleyen borsaların ülkeye özgü koşullar göz önüne alınarak esnek yasal unsurlar barındırması ve kurumsal yönetim uygulamalarının tamamlanması ifade edilmektedir.

Pay sahiplerinin hakları ve adil muamele görmeleri ile temel ortaklık işlevleri: Kurumsal yönetim hissedar haklarını korumalı ve bu hakların kullanılmasını kolaylaştırmalıdır. Bu bölüm bilgiye erişme ve ortaklar genel kurulu aracılığıyla işletme kararlarına katılmayı kapsayan temel ortaklık haklarını belirlemektedir. Temel ortaklık hakları; mülkiyet tescil yöntemlerinin güvence altına alınması, hisseleri devir ve temlik etme, zamanında ve düzenli biçimde işletme hakkında açıklayıcı bilgi elde etme, genel hissedar toplantısına katılma ve oy kullanma, yönetim kurulu üyelerini seçme ve işletme kârından pay almadır

(TÜSİAD, 2000: 21). İşletmeler farklı amaç ve çıkarları olan kişilerden ve kurumlardan oluşmaktadır. Diğer taraftan ise işletmelerin mevcut piyasa koşullarında hızlı karar almaları ve alınan kararları uygulamaları gerekmektedir. Bu çerçevede işletmeler hissedar referandumu ile değil yönetim kurulu ve yöneticiler tarafından idare edilir.

Bu ilke, azınlık ve yabancılar dâhil tüm hissedarlara eşit muamele yapılmasını güvence altına almaktadır. Bütün hissedarlar olası bir hak ihlali karşısında yeterli bir tazminat ya da telafi fırsatına sahip olmalıdır. İlkeye göre içerden yapılan ticaret (insider trading) engellenmeli, yönetim kurulu üyeleri ile yöneticiler çıkar konusu olabilecek bağlantılarını açıklamalıdır.

Kurumsal yatırımcılar, pay senedi piyasaları ve diğer aracılar: Bu bölüm yeni bir bölüm olup, vekil sıfatıyla hareket eden kurumsal yatırımcılara özel bir vurgu yapmaktadır. Kurumsal yönetim çerçevesi yatırım zinciri boyunca uygun teşvikler sağlamalı ve böylelikle pay senedi piyasalarının iyi bir kurumsal yönetime katkı sağlayacak şekilde çalışmasına imkân tanınmalıdır. Bu ilke, oy kullanma danışmanlığı sunan işletmelerin, analist ve aracı kurumların, derecelendirme kuruluşları ile yatırımcılara analiz ve tavsiye sunan diğer işletmelerin dürüstlüğüne zarar verebilecek menfaat çatışmalarının açıklanması ve bunların en aza indirilmesi ihtiyacına dikkat çekmektedir. Bunun yanında işletmelerin farklı ülkelerde halka arzlarına ve hisse senedi piyasasında adil ve etkin fiyat oluşumunun önemine ilişkin yeni ilkeler içermektedir.

Menfaat sahiplerinin rolü: Kurumsal yönetim çerçevesi, doğrudan menfaat sahiplerinin haklarını kanunlarda belirttiği şekilde tanımalı, servet ya da yeni iş alanları oluşturmada işletmeler ile doğrudan menfaat sahipleri arasında etkin bir iş birliğini ve finansal olarak güçlü işletmelerin ayakta kalmasını teşvik etmelidir. İşletmelerin uzun vadeli ve sürdürülebilir başarılar kazanması için muhtelif kesimlerin işletmeye yatırım yapması gerekmektedir. İşletmeler ortaya koydukları kurumsal yönetim uygulamaları ile doğrudan menfaat sahipleri arasındaki iş birliğini teşvik etmeli ve zenginlik yaratmalıdır. Ancak işletmeler hissedarları ve doğrudan menfaat sahipleri için zenginlik yaratırken kanunlara ve düzenlemelerle tamamiyle uymalıdır.

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık: Kurumsal yönetim işletmenin mali durumu, performansı, mülkiyeti ve işletmenin idaresi dâhil olmak üzere işletme ile ilgili tüm maddi konularda doğru ve zamanında açıklama yapılmasını güvence altına almalıdır. Yapılacak olan açıklamalar herhangi bir kısıtı içermeden şu bilgileri içermelidir: İşletmenin mali ve operasyonel durumu ile işletme kâr zarar hesabı, işletme hedefleri, çoğunluk pay sahipliği ve oylama hakları, yönetim kurulu üyeleri ile önde gelen yöneticiler ve bu kişilere yapılan ödeme ücret sistemleri, öngörülebilir maddi risk faktörleri, çalışanlar ve diğer doğrudan çıkar sahipleriyle ilgili maddi konular, yönetim yapısı ve politikaları. Bu bölümde belirtilen şeffaflık maddesi özellikle işletmenin finansal tablolarının muhasebe standartlarına uygunluğu, denetime açıklığı ve kalitesi ile ilgilidir. İşletmenin finansal tabloları bağımsız denetimden geçmiş ve karşılaştırılabilir olmalıdır. Kamuoyuna açıklama yapma ilkesi de, işletmenin faaliyetleri ve ait oldukları toplumla olan ilişkileri gibi konularda kamuoyunun bilgilendirilmesine destek olur.

Yönetim kurulunun sorumlulukları: Kurumsal yönetim, işletmenin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin zamanında etkin denetimini, yönetim kurulunun işletme ve hissedarlara karşı hesap verme zorunluluğunu teminat altına almalıdır. İşletme stratejilerinin belirlenmesinde önemli bir rolü bulunan yönetim kurulu aynı zamanda işletme performansının takip edilmesi ve denetlenmesi ile birlikte hissedarlar için yeterli kârı sağlamak ile de sorumludurlar. Bu ilke, yönetim kurulu üyelerinin yönetimden belirli ölçüde bağımsız olmaları gerektiği vurgulanmış, yönetim kurulu üyelerinin diğer menfaat sahiplerinin de çıkarlarını gözetecek şekilde davranması gerektiği belirtilmiştir.

Fremond ve Capaul (2002) araştırmalarında ülkelerin OECD Kurumsal Yönetim ilkelerine uyum sağlama derecelerini incelemişlerdir. Araştırma sonuçlarına göre hukukî kurallar ile uygulama arasında farklılıklar bulunmaktadır. Buna göre hissedar hakları ile adil muamele görmelerine ilişkin uygulamalar güçlendirilmelidir. Araştırmada incelenen ülkelerde işletmeler işlemlerini güvene dayalı sürdürmekte olup, kamuya açıklanan bilgiler az dikkate alınmaktadır.

OECD Kurumsal yönetim ilkeleri gelişmekte olan ülkelerde ve serbest piyasa ekonomisine geçiş aşamasındaki ülkelerde gelişmiş ülkelere kıyasla daha önemlidir. Çünkü gelişmiş ülkelerde işletme yönetimlerinden memnu olamayan yatırımcılar “vote with their feet” yapar yani hisseyi satar. Ancak, böyle bir hissedar davranışı diğer ülkelerde piyasaları karıştırır (Kula, 2006: 64).

2.1.6. Türkiye’de kurumsal yönetim

Kurumsal yönetim kavramının küresel ölçekte hızlı gelişimi ve bununla birlikte yaşanan ulusal gelişmeler kavramın Türkiye’de de yer bulmasına sebep olmuştur. Kurumsal yönetimin uluslararası çerçevesi kurumsal yönetim ve kalkınma arasındaki ilişkiye dikkat çekerken yabancı sermaye azlığı, yabancı portföy yatırımlarının değişkenliği ve bankacılık yapısında meydana gelen farklılaşmalar kurumsal yönetimin gündeme gelmesindeki diğer etkili faktörlerdir. Bu kapsamda yaşanan gelişmeler ve Türk ekonomisinin krize açık kırılgan yapısı Türk işletmeleri ve siyasetçilerini kurumsal yönetim uygulamalarını yeniden düşünmeye sevk etmiştir (Ararat ve Uğur, 2003).

Kurumsal yönetim alanındaki çalışmalar dünyada çok daha erken dönemlerde başlamasına rağmen Türkiye’de kurumsal yönetim konusundaki çalışmalar 21. yüzyıla kadar gecikmiştir. IFF (2005: 124-128) araştırmasında Türkiye’de kurumsal yönetim anlayışındaki gecikmenin sebeplerini şu şekilde sıralamıştır:

- Az gelişmiş öz sermaye kültürü (Gelişen öz sermaye kültürü),
- Geçmiş dönemdeki zayıf ve yapısal makroekonomik politikalar,
- Ucuz sermaye ve yüksek kâr için aile kontrolünü destekleme,
- İşletmelerin piyasaya açılmasına rağmen kontrolün ailelerin elinde olması,
- Kuralların yetersiz uygulanması.

Diğer taraftan ülkede yaşanan bankacılık krizleri ve kurumsal yatırımcıların yeterince gelişmemiş olması kurumsal yönetimin gelişmesindeki diğer engeller olarak karşımıza çıkmaktadır.

2000’li yıllara kadar Türkiye ekonomisinde enflasyon ve faizler yüksek seyretmiş ve makroekonomik dengesizlikler şiddetli biçimde yaşanmıştır. Yaşanan makroekonomik istikrarsızlıklar kurumsal yönetimin gelişmesine olumsuz etki etmiş ve bu döneme kadar kurumsal yönetim alanında yeterli gelişmeler kaydedilememiştir. 2001 krizinden sonra uygulamaya konan yapısal reformlar ekonomik istikrarın sağlanmasında etkili olurken enflasyon ve faiz oranları kontrol altına alınmış ve bunun paralelinde yabancı sermaye yatırımları ülkeye girmeye başlamıştır. Yabancı yatırımların Türkiye’ye gelmeye başlaması milat olmuş ve aynı dönemde kurumsal yönetim uygulamalarına yönelik çalışmalar ortaya çıkmıştır (Yalçınar, 2012: 19).

2.1.6.1. Türkiye’de kurumsal yönetimin gelişimi

Türkiye’de kurumsal yönetim konusundaki ilk çalışma TÜSİAD tarafından gündeme alınmış ve 2002 yılının Aralık ayında “Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulu Yapısı ve İşleyişi” adıyla raporlaştırılmıştır. Raporda özel sektör işletmelerinin uluslararası piyasalarda hak ettikleri yeri almaları amacıyla kurumsal yönetimin temel ilkeleri–şeffaflık, hesap verilebilirlik, adillik ve sorumluluk– ekseninde nasıl yapılması gerektiği üzerinde durulmaktadır (Berezneak, 2007: 34).

Kurumsal yönetim ilkelerinin halka açık işletmelere yönelik olarak düzenlenmesi ilk kez 2003 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından gerçekleştirilmiştir. Daha sonrasında bu ilkeler OECD ilkelerinin revizyonuna paralel olarak 2005 yılında gözden geçirilmiş ve yeniden yayınlanmıştır. SPK kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması isteğe bağlı olmak ile birlikte halka açık işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine uyup uymadıklarını, uymuyorlarsa faaliyet raporlarında ya da internet sitelerinde bu durumun gerekçelerini açıklamaları gerekmektedir (Takan ve Boyacıoğlu, 2013: 606).

SPK tarafından yayınlanan kurumsal yönetim ilkeleri dört ana başlık altında toplanmış olup pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulundan oluşmaktadır (SPK, 2005: 4). İlkeler mevcut düzenlemelere herhangi bir istisna teşkil etmemektedir. Bunun ötesinde söz konusu ilkeler mevcut düzenlemelerin ilerisinde prensipler içermekte olup, mevzuatta ve kurumsal yönetim konusunda oluşan eksikliği gidermek amacıyla hazırlanmıştır. Bu çerçevede ilkeler yapılacak düzenlemelerin de yol göstericisi niteliğindedir (SPK, 2005: 4).

SPK düzenlemelerinden sonra Türkiye bağlamında kurumsal yönetim alanındaki en belirleyici düzenlemeler Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu (BDDK) tarafından gerçekleştirilmiştir. 01.11.2006 tarihinde BDDK tarafından “Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik” yürürlüğe girmiş ve belirlenen kurumsal yönetim ilkeleri ile daha şeffaf, yönetici ve hissedar çatışmasını en aza indiren bir yapı hedeflenmiştir. Bunun yanında 5411 sayılı bankacılık kanununda kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeler bulunmaktadır. Kanunda, yönetim kurulu üyeleri ile üst yönetimin nitelikleri, yönetim kurulunun sorumlulukları, denetim komitesinin yapısı ve sorumlulukları, iç kontrol sistemleri ve risk yönetim sistemlerine ilişkin hükümler bulunmaktadır (Takan ve Boyacıoğlu, 2013: 607). Bankacılık kanununa göre, kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeler SPK’ nın görüşü alınmak kaydıyla BDDK tarafından yerine getirilecektir.

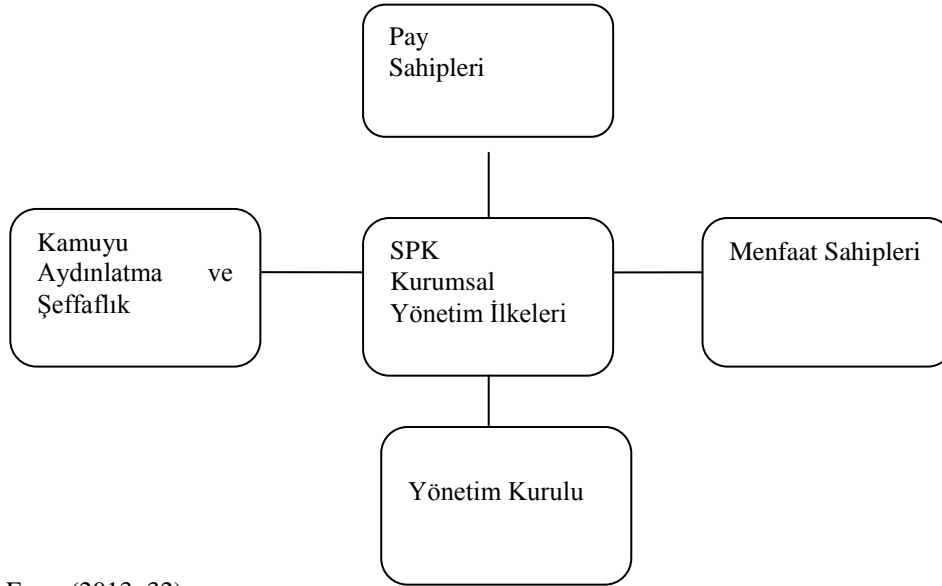
Türkiye’de kurumsal yönetime ve düzenlemelerine ilişkin diğer bir önemli gelişme ise 2012 yılında yürürlüğe giren yeni Türk Ticaret Kanunu ile yaşanmıştır. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu getirdiği düzenlemeler ile birlikte anonim şirketlerin yönetim biçimlerine çok farklı açılardan etki etmiştir. Kanun yöneticiler, menfaat sahipleri, yönetim kurulu, denetçiler ve genel kurul ilişkilerini yeniden dizayn ederek kurumsal yönetim anlayışına hizmet etmektedir.

2.1.6.2. Sermaye piyasası kurulu kurumsal yönetim ilkeleri

Türkiye’nin kurumsal yönetim ilkeleriyle bir bütün olarak tanışması ilk kez 2003 yılında SPK tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ile gerçekleşmiştir. 2005 yılının Şubat ayında Kurumsal Yönetim İlkelerine 3 madde eklenmiş ve 2 madde gözden geçirilerek düzeltilmiş ve kamuoyuna duyurulmuştur (Güçlü, 2010: 43). SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri hazırlanırken diğer ülkelerin uygulamaları ve düzenlemeleri incelenmiş, 1999 yılında yayımlanan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri temel referans alınarak, tüm dünyada benimsenmiş genel esaslar ile birlikte Türkiye’ye özgü koşullar dikkate alınmıştır.

Yayımlanan ilkeler halka açık işletmeler için kurumsal yönetim ilkelerini ortaya koyması bakımından önem arz etmektedir. Ancak yayımlanan ilkelerin kamu ya da özel sektörde faaliyet gösteren diğer anonim şirketler tarafından da uygulanabileceği düşünülmektedir. Bu çerçevede SPK tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleri; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır (SPK, 2005: 4).

Şekil 3. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri



Kaynak: Erem (2013: 32)

SPK tarafından yayımlanan ilkelerin uygulanıp uygulanmaması isteğe bağlıdır. Buna mukabil ilkelere uyulmaması durumunda neden uygulanmadığına işletmelerin yıllık faaliyet raporlarında yer verilmesi ve ayrıca kamuya açıklanması gerekmektedir. Bu açıdan bakıldığında ilkelere temel prensibin “uygula, uygulamıyorsan açıkla” prensibi

olduğu görülmektedir. Öte yandan bir takım ilkeler tavsiye niteliğinde olup, bu ilkelere uyulmaması durumunda herhangi bir açıklama yapma zorunluluğu bulunmamaktadır.

SPK Kurumsal yönetim ilkeleri kurumsal yönetim konusundaki eksikliği gidermek amacıyla oluşturulmuş olup mevzuatta yapılacak düzenlemeler için yol gösterici niteliktedir. SPK tarafından yayımlanan dört ana kurumsal yönetim ilkesine 27 başlık altında incelenmiş olup çalışmanın izleyen kısmında kısaca değinilecektir.

Tablo 8. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri

SPK KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ	
<p>I. Bölüm: Pay Sahipleri</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Pay sahipliği haklarının kullanımının kolaylaştırılması, 2. Bilgi alma ve inceleme hakkı, 3. Genel kurula katılım hakkı, 4. Oy hakkı, 5. Azınlık hakları, 6. Kâr payı hakkı, 7. Payların devri, 8. Pay sahiplerine eşit işlem ilkesi. 	<p>II. Bölüm: Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kamuyu aydınlatma araçları ve esasları, 2. Şirket ile pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler arasındaki ilişkilerin kamuya açıklanması, 3. Kamunun aydınlatılmasında periyodik mali tablolar ve raporlar, 4. Bağımsız denetim işlevi, 5. Ticari sır kavramı ve içerden öğrenenlerin ticareti, 6. Kamuya açıklanması gereken önemli olay ve gelişmeler.
<p>III. Bölüm: Menfaat Sahipleri</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Menfaat sahiplerine ilişkin şirket politikası, 2. Menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi, 3. Şirket malvarlığının korunması, 4. Şirketin insan kaynakları politikası, 5. Müşteriler ve tedarikçiler ile ilişkiler, 6. Etik kuralları, 7. Sosyal sorumluluk. 	<p>IV. Bölüm: Yönetim Kurulu</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Yönetim kurulunun temel fonksiyonları, 2. Yönetim kurulunun faaliyet esasları ile görev ve sorumlukları, 3. Yönetim kurulunun oluşumu ve seçimi, 4. Yönetim kuruluna sağlanan mali haklar, 5. Yönetim kurulunda oluşturulan komitelerin sayı, yapı ve bağımsızlığı, 6. Yöneticiler.

Kaynak: SPK'dan (2005) uyarlanmıştır.

Pay sahipleri ilkesi: Kurumsal yönetim işletme sahipliği ile yönetim arasındaki ilişkiler sistemini temsil etmektedir (Tanrıöven vd., 2006: 87). Pay sahipleri de sermayedar olarak ekonomik anlamda işletme malvarlığının mülkiyetine sahiptir. Bunun sonucunda da pay sahibinin mal varlıksal hakları olduğu kadar, mal varlıksal haklarının kullanımını sağlamak bakımından yönetsel hakları da bulunmaktadır (SPK, 2005: 7). Bu paralelde pay sahipleri ilkesi oy kullanma hakları ile ilgili olan ortaklar genel kuruluna, azınlık haklarına, temettü haklarına ilişkin esaslara vurgu yapmakta ve aynı zamanda hissedarlara hakkaniyet ölçüsünde davranılmasına katkıda bulunan uygulamaları belirlemektedir (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 21). Türkiye’de pay sahiplerinin haklarını etkin olarak kullanamadıkları, işletme yönetimi ile etkin bir iletişim ve iş birliği içine giremediklerine yönelik görüş birliği mevcuttur. Bu ilke ile birlikte pay sahiplerinin haklarını koruyacak ve geliştirecek hükümlere yer verilmesi işletmelere önerilmiştir (SPK, 2005: 7).

Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkesi: Kurumsal yönetim finansal durum, işletme performansı, mülkiyet yapısı ve işletme yönetimi de dâhil olmak üzere işletme ile ilgili bütün maddi konularda doğru ve zamanında açıklama yapılmasını güvence altına

almalıdır (Uyar, 2004: 162). Bu doğrultuda ilke, pay ve menfaat sahiplerine işletme hak ve yararlarını da gözetecek biçimde zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, analiz edilebilir ve düşük maliyetle kolay erişilebilir bilgilerin sunulmasını amaçlar (SPK, 2005: 20). Buna bağlı olarak söz konusu ilke, açıklama yöntemleri ve açıklama politikaları ile bilginin hissedarlara sunulması, işletmenin ahlaki kurallarının açıklanması, finansal tablolar, bağımsız denetim, yöneticiler ile yönetim kurulu üyelerinin hesap vermeleri ve tazminatları, içerden öğrenenlerin ticareti ve ticari sır terimi ile önemli olayların zorunlu açıklamaları ile ilgilidir (Gürbüz ve Erginçan, 2004: 21). Bu bölümde, işletmelere pay sahiplerine yönelik olarak bilgilendirme politikası oluşturmaları önemle vurgulanmıştır.

Menfaat Sahipleri İlkesi: İşletmenin hedeflerine ulaşmasında ve faaliyetlerinde ilgisi olan kimse, kurum ya da çıkar gruplarına menfaat sahibi denilmektedir. İşletmenin menfaat sahipleri olarak pay sahipleri, çalışanları, tedarikçileri, müşterileri, potansiyel yatırımcılar, kredi verenler ve devlet sayılabilir. Bu ilke kapsamında menfaat sahipleri kavramı ile işletme ile doğrudan ilişkisi olan üçüncü kişiler kastedilmiştir. Bu bölüm esas itibarıyla menfaat gruplarına karşı işletme politikaları, menfaat gruplarının işletme yönetimine katılımları, işletme varlıklarının ve çalışan ilişkilerinin, tedarikçi ve müşteri ilişkilerinin korunması ve sosyal sorumluluk ile ilgilidir (Gürbüz ve Erginçan, 2004: 21).

Yönetim Kurulu İlkesi: İşletmelerde pay sahiplerinin tamamı işletme yönetimlerinde bulunamayacağından dolayı işletmeler pay sahipleri tarafından vekâlet ilişkisi ile göre getirilen yönetim kurulları tarafından yönetilmektedir (Ülgen ve Mirze, 2007: 430). Bu durumda yönetim kurullarında görev yapanlar ya da işletmenin profesyonel yöneticileri işletmeyi kendi menfaatleri doğrultusunda yönetebilmekte ve işletmede pay sahibi olanlar ile yani işletme sahipleri ile aralarında çıkar çatışması doğabilmektedir. Ortaya çıkan bu sorun daha önceki bölümlerde de ifade ettiğimiz gibi temsil ya da vekâlet sorunu olarak adlandırılmaktadır. Yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleri ve özelde yönetim kuruluna ayrı bir başlık açılması ile birlikte tüm kesimlerin ortak bir paydada toplanması ve işletmenin değerini ve finansal performansını arttıracak şekilde yönetilmesi mümkün olmaktadır (Gümüş vd., 2017: 106). Bu ilke kapsamında yönetim kurulunun fonksiyonu, görev ve sorumlulukları, faaliyetleri ve oluşumu ile yönetim kuruluna sağlanan mali haklara yer verilmiştir. İlkede ayrıca yönetim kurulunun faaliyetlerinde yardımcı olmak amacıyla kurulacak komitelere ve yöneticilere ilişkin prensipler vurgulanmıştır (Güçlü, 2010: 49).

2.2. Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Uygulamaları

Dünya’da ve Türkiye’ de geliştirilen kurumsal yönetim teorileri ve uygulana gelen kurumsal yönetim ilkeleri finansal ve finansal olmayan tüm işletmeler tarafından kabullenilmekle birlikte bankalar açısından kurumsal yönetim ilkeleri ve kurumsal yönetim uygulamaları bir takım farklılıklar göstermekte ve bu sebeple bankalar kurumsal yönetim ile özel olarak ilgilenmektedir.

Bankalarda kurumsal yönetim; pay sahipleri ile mevduat sahiplerinin menfaatlerinin birbirleri ile çakışmayacak şekilde korunmasını, faaliyetlerinin sürdürülebilmesini, kurumsal hedeflerin oluşturulmasını, bankacılık sisteminin kurumsal ve yasal

düzenlemeler ile uyumlu bir şekilde daha etkin ve güvenilir çalışabilmesini içermektedir (Tanrıöven vd., 2006: 91).

Bankaların ülke ekonomisi içerisindeki rolü kurumsal yönetim uygulamalarının önemini daha da arttırmaktadır. Bankacılık sektörünün tüm dünya genelinde yaşamış olduğu krizler zayıf kurumsal yönetim uygulamalarının sonucu olup yaşanan bu krizler ülke ekonomilerine zarar vermekte, ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklara sebep olmaktadır. Bunun yanında finansal sistemin temel olarak güvene dayalı bir yapı üzerinde kurulu olması ve güven kaybı halinde yaşanacak olası finansal sorunlar bankaların kurumsal yönetim uygulamalarını daha geniş bir çerçevede ele almalarına neden olmaktadır (Tuna, 2007: 211).

Bankaların kurumsal yönetim uygulamalarının araştırılmasına sebep olan iki özellik daha mevcuttur. Bunlardan ilki bankalar genellikle finansal olmayan işletmelere göre daha az şeffaftırlar (Çalışkan ve İçke, 2009: 127). Bu durum opak yapı olarak ifade edilmektedir. Opak yapı, işletmelerin ya da organizasyonların faaliyetlerinin tam olarak izlenememesidir. Opak yapı sorunu menfaat grupları ile banka arasında bilgi asimetrisini doğurmakta ve bu durum banka faaliyetlerinin izlenmesini güçleştirmektedir. Bilgi asimetrisi tüm sektörlerde var olmakla birlikte, finans sektöründe diğer sektörlerle göre daha fazla bulunmaktadır (Levine, 2004: 2-3).

İkinci olarak bankalar çok fazla sayıda yasal düzenlemeye tabidir. Bankalar, işletmelerin finansmanı, temel finansal hizmetlerin sunumu ve ödeme sistemlerine erişim gibi birçok hizmet sunduğundan dolayı sermaye ve risk yönetimi de dâhil olmak üzere birçok düzenleme ile karşı karşıyadır (Takan ve Boyacıoğlu, 2013: 601). Bu çerçevede sektörel olarak yasal düzenlemelerin yoğun olması bankaların kurumsal yönetimlerini incelenmesi gereken bir konu haline getirmektedir.

Bankaların kurumsal yönetim yapılarına ilişkin düzenlemeler Basel Bankacılık Komitesi tarafından belirlenen ilkelere göre şekillenmiş olup komite banka kurumsal yönetimini “kuruluşların iş ve faaliyetlerinin yönetim kurulu ve üst düzey yönetimlerince idare edildikleri bir yapı” olarak tanımlanmaktadır.

Bankacılık sektörü diğer sektörlerle kıyasla çok fazla tarafın etkilediği ya da etkilendiği bir yapıdır. Özellikle menfaat grupları ve bankalarla iş birliği içerisinde olan diğer kurum ve kuruluşlar doğrudan etki altındadır. Bankacılık sektörünün bakış açısıyla kurumsal yönetimin yapısı bankaların (TBB Bankacılık ve Araştırma Grubu, 2000: 95-96);

- Kurumsal hedeflerin belirlenmesi (ekonomik kazançların sağlanması dâhil)
- Günlük operasyonel faaliyetlerin yürütülmesi,
- Pay sahiplerinin çıkarlarının gözetilmesi ve hesap verme sorumluluğunun yerine getirilmesi,
- Kurumsal faaliyet ve davranışların düzenlenerek bankacılık sektörünün yasa ve düzenlemeler dâhilinde daha güvenilir ve etkin bir yapıya kavuşturulması,
- Mevduat sahiplerinin hak ve çıkarlarının korunması,

konusundaki yaklaşımlarını etkilemektedir Bankaların kurumsal yönetim uygulamaları sahip, ortak ya da hissedarların menfaatlerini gözetirken diğer taraftan da yatırım

fonlarının etkin ve verimli kullanılması açısından önem arz etmektedir. Buna ek olarak devlet, toplum ve kurumun tüzel kişiliğinin kendisi de yönetim işlevlerinde dikkate alınmaktadır (Akın ve Aslanoğlu, 2007: 33). Bu sebeple banka kurumsal yönetimi sahiplik yapısı çerçevesinde banka performansını arttırarak menfaat sahiplerinin refahını arttırıcı düzenlemeleri içinde barındırmakta ve uygulamaktadır.

Çeşitli ülkelerde farklı kurumsal yönetim yapıları bulunmaktadır. Bu durum iki önemli noktaya dikkat çekmektedir. Bunlardan ilki yapısal konuların çözümünde evrensel olarak kabul edilen doğru çözümlerin bulunmadığıdır. Diğer ise, ülkelerin kurumsal yönetime yönelik uyguladığı yasaların birbirine benzeme zorunluluğunun bulunmamasıdır. Bu bağlamda bir bankanın uygulamakta olduğu yöntemden farklı etkin bir kurumsal yönetim anlayışı benimsenebilir (TBB Bankacılık ve Araştırma Grubu, 2000: 96).

Kurumsal yönetimin sağlamlığı bankaların etkin ve güvenli işleyişleri için vazgeçilmez bir unsur olup gerektiği şekilde uygulanmaması bankaların risk profillerini etkilemekte ve bu durum da denetim otoritelerinin dikkatini çekmektedir. Kurumsal yönetimin sağlıklı bir şekilde işletilmesi mevduat sahiplerinin korunmasına katkı sağlamak ve denetim otoritelerinin bankaların dâhili süreçlerine olan güvenlerini arttırmaktadır (BIS, 2006: 87).

Türkiye bağlamında kurumsal yönetim uygulamaları değerlendirildiğinde, yapılan düzenlemelerin ve yasal değişikliklerin Türk bankacılığında belirli bir yapılaşma sağlayabildiği söylenebilir. İç denetimin kurumsallaşması ile birlikte enflasyonun istikrarlı bir seyir izlemesi, siyasi ve ekonomik krizlerin yaşanmaması, işletmelerin rekabet güçlerini arttırmaları devlet müdahalelerinin azalması, Merkez Bankası'nın bağımsızlığı, Türkiye'de iyi kurumsal yönetim uygulamaları için zemin hazırlamaktadır. Buna karşılık cari açıktaki büyüklük ve süreklilik, borçlanma faizlerinde istenen seviyeye gelememe gibi faktörler bankacılık sisteminde kurumsal yönetim işleyişinin önündeki engeller olarak karşımıza çıkmaktadır (Akın ve Aslanoğlu, 2007: 39-40).

Ülkelerde kurumsal yönetimin etkiliği, güçlü hukuki altyapılar ile düzenleyici ve denetleyici otoritelerin mevcudiyetine bağlıdır. İş kanunlarından muhasebe standartlarına, sahiplik yapılarından faaliyet gösterilen piyasaya kadar bir dizi faktör makro ekonomik denge ve işletme performansları üzerinde etkili olmaktadır. Bankacılık sektörü gibi çeşitli grupların etkilendiği sektörlerde kurumsal yönetim uygulamalarının daha güçlü ve etkili olması, otoriteler tarafından uygun hukuki ve iktisadi ortamın sağlanması ile mümkün olmaktadır.

2.2.1. Bankacılık sektörü bakımından kurumsal yönetim araçları

Genelde işletmelerin ve özelde bankaların finansal hedeflerine ulaşabilmesi ve finansal performanslarını arttırması öncelikle etkin bir kurumsal yönetim ile mümkün olabilmektedir. Etkin bir kurumsal yönetim ise kurulların birbirleri ile olan iş birliği, teşvik sistemlerinin oluşturulması, kurum içi ve kurum dışı bilgi akışının sağlıklı şekilde yürütülmesi gibi faktörlere bağlıdır (Tanrıöven vd., 2006: 91).

Bankalarda kurumsal yönetim araçlarına yönelik bir takım sınıflandırmalar yapılmakla birlikte temel olarak etkin kurumsal yönetim araçları kurumsal etkinlik, kurumsal risk

yönetimi, sorumluluk ve hesap verilebilirlik olmak üzere üç temel bileşenden oluşmaktadır (Tuna, 2013: 69).

2.2.1.1. Kurumsal etkinlik

Bankalarda kurumsal etkinliğin sağlanmasının temel taşlarından bir tanesi kurumsal planlamanın yapılmasıdır. Banka üst yönetimi ve yönetim kurulu tarafından stratejik amaçların belirlenmesi, kurumsal değerlerin oluşturulması banka faaliyetlerinin sürekliliğinin sağlanması açısından son derece önemlidir. Belirlenen hedefler ve kurumsal değerler tüm çalışanlar tarafından benimsenmeli ve örgüt kültürü haline getirilmelidir. Hedeflerin belirlenmemiş olması ya da yeterince açık olmaması durumunda banka yol haritası net olmadığı için istenilen amaçlara ulaşılması da zor olacaktır. Bu kapsamda banka üst yönetimi ve yönetim kurulu kurumsal etkinliğin sağlanması için banka vizyonunu ve misyonunu belirlemeli, kurumsal yönetimin kalitesini düşürücü eylemlerden kaçınmalı, oluşacak menfaat çatışmalarının önüne geçmek için gerekli politikaları uygulamalıdır. Diğer taraftan etkinliğin sağlanabilmesi için banka üst yönetimi ve yönetim kurulu, yetki ve sorumluluk alanlarını açıkça belirlemeli, organizasyon yapısını sağlıklı bir biçimde oluşturmalıdır.

Kurumsal etkinliğin sağlanması için gerekli olan bir diğer husus ise banka yönetimi tarafından ücret ve teşvik politikasının belirlenmesidir. Bankalarda atama ve ücretlendirme kriterlerinin belirli olması, atamaların belirlenen kriterlere göre yapılması gerekmektedir (Tuna, 2013: 69). Bankanın çalışanları ve yöneticileri için belirleyeceği ücret ve teşvik politikaları ise bankanın is stratejisi ile uyumlu olmalıdır. Bunun olmaması durumunda yöneticilerin bankanın uzun ya da kısa dönemli risklerinin doğuracağı sonuçlara itibar etmeksizin, kısa dönemli kârlılık hedeflerine yönelik olarak hareket etmesi söz konusu olabilecektir (Takan ve Boyacıoğlu, 2013: 606).

Yönetim kurulunun yeri ve yapısı da etkin kurumsal etkinlik için önem taşımaktadır. Kurumsal yönetim uygulamalarının etkin bir şekilde uygulanması ve bu sayede menfaat sahiplerinin çıkarlarının artırılması için banka yönetim kurulu üyelerinin görevlerinin gerektirdiği niteliklere haiz olması, kurumsal yönetim uygulamalarında taşıdıkları rolün bilincinde olmaları gerekmektedir. Yöneticilerin banka içinden ya da dışından herhangi bir etki ile karşılaşmamaları gerekmektedir. Yönetim kurulları, bankaların tüm faaliyetlerini düzenlemekten, denetlemekten ve gözetimden sorumlu oldukları için bankanın kurumsal yapılarına doğrudan katkı vermektedirler.

2.2.1.2. Kurumsal risk yönetimi

Kurumsal risk yönetimi, bankanın faaliyetlerinin izlenmesi ve denetlenmesi ile ilgili fonksiyonları içermektedir. Bankalar kurumsal yönetim uygulamaları çerçevesinde yönetim kurulları aracılığıyla hissedarı temsil etmekte ve hissedarları adına gözetim yapmaktadır (Kaen, 2003: 25). Yönetim kurulları aynı zamanda üst düzey yöneticilerin kontrollerinden sorumlu iken, üst yönetim ise çeşitli kademelerdeki müdürlerin denetimini ve gözetimini yerine getirmektedirler. Üst düzey yöneticiler kendi faaliyetlerini yerine getirirken, gerekli donanımına sahip olmalı ve sorumlu pozisyonlarda çalışan personellerin üzerinde gerekli kontrol yetkisine sahip olmalıdır.

Kurumsal risk yönetimi sağlanırken, banka faaliyetlerinin izlenmesi için en etkin yol iç denetim sistemlerinin oluşturulmasıdır. İç kontrol sistemi denetçiler eliyle işletilir. Yönetim kurulları menfaat kayıplarının önlenmesi, alınan risk seviyelerinin tespiti, iş ve işlemlerin bankacılık kurallarına uygunluğunu kontrol etmek için iç denetim sistemlerini bağımsız dış denetim ile entegre etmelidir. Denetim ve kontrol sistemlerinin işletilmesi ile banka faaliyetlerine ilişkin bilgiler yönetim kuruluna tam ve zamanında aktarılabilir.

2.2.1.3. Sorumluluk ve hesap verilebilirlik

Sorumluluk ve hesap verilebilirlik yani özü itibariyle şeffaflık, kurumsal yönetim uygulamalarının temel unsurlarındandır. Menfaat sahipleri ve çıkar grupları banka faaliyetleri hakkında yeteli bilgiye sahip olabilmeli ve bu bilgiler ile yönetim kurullarını ve üst yönetimi performans açısından değerlendirebilmelidirler. Bu bakımdan bankalar, özellikle hissedarlara bilgi akışını eksiksiz sağlayabilecek iletişim kanallarına sahip olmalı ve bilgilendirme politikası oluşturmalarıdır.

Bankaların oluşturacağı şeffaf yapı ve bilgilendirme kanallarının varlığı, risk yönetimi ve iç denetime katkı sağlamakta ve böylelikle hissedarların menfaatlerini olumlu etkilemektedir.

2.2.2. Bankacılık sektöründe kurumsal yönetime ilişkin temel düzenlemeler

Bankacılık sektöründe kurumsal yönetime ilişkin bir takım düzenlemeler bulunmaktadır. Düzenlemeler bankacılık sisteminin sağlıklı bir yapıya kavuşturulmasını ve istikrarlı bir şekilde işlenmesini amaçlamaktadır. Bankacılık sektöründe menfaat sahipleri diğer sektörlere göre gerçekleştirilen faaliyetlerden daha fazla etkilenmektedir. Bu bakımdan pay sahiplerinin ve hissedar haklarının korunması gerçekleştirilen düzenlemeler ile kontrol ve güvence altına alınmaya çalışılmıştır.

Bankacılık sektöründe yapılan kurumsal yönetim düzenlemeleri bahsedilen sebeplerle tüm dünyada ortak payda haline gelmiş ve ülkeler de kendi iç dinamiklerini göz önüne alarak sektöre yönelik kurumsal yönetim ilkelerini ve uygulamalarını geliştirme çabası içine girmişlerdir. Bu çerçevede, bu bölümde bankacılık sektöründe temel referans olarak alınan Basel Bankacılık Denetim Komitesi' nin kurumsal yönetim çalışmalarına değinilecek sonrasında da Türkiye bağlamında Bankacılık Kanunu, Türk Ticaret Kanunu ve Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu'nun düzenlemelerine yer verilecektir.

2.2.2.1. Basel bankacılık gözetim ve denetim komitesi prensipleri

Bankaların finansal aracılık rolü ülke ekonomileri son derece önemli olup yetersiz kurumsal yönetim birçok güçlük ve kayba sebep olmaktadır. Özellikle banka mudilerinin mevduatlarının güvenliği, hissedar hakları konusundaki hassasiyetler bankalarda kurumsal yönetim uygulamalarını uluslar arası finansal sistem için çok önemli hale getirmiştir.

Basel Bankacılık Denetim Komitesi'nin yaptığı çalışmalar bankalarda kurumsal yönetimin dünyada ve Türkiye' de yaygınlaşmasına çok önemli katkılar sağlamıştır. Komite, kurumsal yönetimin üye ülkeler tarafından sağlıklı bir şekilde uygulanabilmesi için 1999 yılında rehber yayınlamıştır. Rehber, aynı yıl yayımlanan OECD kurumsal

yönetim ilkelerini temel almakta olup, 2005 yılında tekrardan görüşülmüş ve 2006 yılında revize edilerek bankacılık sektörünün ihtiyaçları ile paralel şekilde geliştirilmiştir.

Basel komitesi yayımladığı rehberde kurumsal yönetimin iyileştirilmesine yönelik önerilerde bulunurken, etkin kurumsal yönetim uygulamaları için sorumluluğun yönetim kurulu ve üst yönetimde olduğunu vurgulamaktadır. Bunun yanında rehber, menfaat sahipleri arasındaki çatışmaların yönetilmesi, denetçiler ve denetim fonksiyonu, şeffaflık, kurumsal yönetim mekanizmalarının geliştirilmesi ve değerlendirilmesinde denetim otoritesinin rolüne de açıklık getirmiştir (Çalışkan ve İçke, 2009: 128).

Basel Komitesi yayınlamış olduğu rehberde kurumsal yönetimin güçlendirilmesine yönelik olarak sekiz adet ilke belirlemiştir ve bu ilkeler bir önceki paragrafta da belirtildiği üzere daha çok yönetim kurulu ve üst yönetimin rolü üzerine yoğunlaşmıştır (BIS, 2006: 89-100):

1. İlke: Yönetim Kurulu üyeleri, pozisyonlarının gerektirdiği niteliklere sahip olmalı, kurumsal yönetimdeki rollerinin bilincinde olmalı ve bankanın faaliyetleri hakkında güvenilir şekilde akıl yürütebilmelidir,

2. İlke: Yönetim Kurulu, bankanın tümüne aktarılan stratejik hedef ve kurumsal değerlerini onaylamalı ve denetlemelidir,

3. İlke: Yönetim Kurulu, tüm kurumda geçerli olacak şekilde sorumluluk ve hesap verilebilirlik yapısını tanımalı ve aynı zamanda uygulanmasını sağlamalıdır,

4. İlke: Yönetim Kurulu, kurul politikası ile eşgüdümlü şekilde yönetimin denetim gerçekleştirilmesini sağlamalıdır,

5. İlke: Yönetim Kurulu ve üst yönetim; iç denetim fonksiyonu ile birlikte dış denetçilerden ve iç kontrol fonksiyonu tarafından yürütülen çalışmalardan etkin olarak yararlanmalıdır,

6. İlke: Yönetim Kurulu, ücretlendirme politikaları ve uygulamalarının, bankanın kurumsal kültürü, uzun vadeli hedef ve stratejileri ve kontrol ortamı ile uyumlu olmasını sağlamalıdır,

7. İlke: Bankanın yönetimi şeffaf olmalıdır,

8. İlke: Yönetim Kurulu ve üst yönetim, -bankanın şeffaflığını engelleyen ülkelerde veya yapıda faaliyet göstermesi durumları dâhil olmak üzere- bankanın operasyonel yapısı hakkında bilgi sahibi olmalıdır.

Bu ilkeler bankaların kurumsal yönetim uygulamalarında bir yandan sahip/ortak/hissedarların çıkarlarının gözetilmesi diğer taraftan da yatırımcılara ait yatırım fonlarının etkin ve verimli olarak kullanılması açısından önem arz etmektedir (Akın ve Aslanoğlu, 2007: 32).

Basel komitesi, temel rehberinin yanında süreç içerisinde kurumsal yönetimin önemini vurgulayan çeşitli dokümanlar yayınlamıştır. Bu dokümanlar; “Faiz Riski Yönetimine İlişkin Prensipler”, (Eylül 1997), “Bankalarda İç Kontrol Sistemlerine İlişkin Prensipler”, (Eylül 1998), “Banka Şeffaflığının Arttırılması”, (Eylül 1998), ve “Kredi Riski

Yönetimine İlişkin Prensipler” (Haziran 1999) olarak sıralanabilmektedir. Yayımlanan tüm dokümanlarda etkin kurumsal yönetimin temel teknik ve stratejileri aşağıdaki şekilde belirlenmiştir (TBB Bankacılık ve Araştırma Grubu, 2000: 96):

- Kurumsal değer ve ilkeler ile entegre olmuş sistem,
- Kurum başarısı ve bireysel katılımların ölçülebileceği kurumsal strateji,
- Karar alma süreçlerinin açık şekilde ortaya konması ve hiyerarşik yapının belirlenmesi,
- Yönetim Kurulu ve üst yönetim ile denetçilerin uyum içinde çalışması,
- Menfaat çatışmalarına yönelik risklerin izlenmesi,
- Üst yönetim ve çalışanları kapsayan finansal ve idari teşvik mekanizmalarının oluşturulması,
- Kurum içi ve kurum dışı yeterli bilgi akışının sağlanması.

Basel Komitesinin ortaya koyduğu Basel-2 standartları ise daha çok bankaların kredi verme ve teminat şartları üzerinde yoğunlaşmıştır. Teminat şartlarını yerine getiren işletmelerin daha düşük faizle borçlanabildiği, bu şartları sağlayamayanların ise daha yüksek faizle kaynak bulabildiği bir yapı oluşturan Basel-2 süreci bankaların kredi tahsis süreçleri üzerinde oldukça önemli etkiye sahip olmaktadır (Arslan, 2007: 49).

2008 küresel finansal krizi ile ortaya çıkan eksiklikler ise Basel-3 ile giderilmeye çalışılmıştır. Basel Komitesi, 12 Eylül 2010’da açıkladığı Basel-3 kriterleri ile temel olarak bankaların şoklara karşı dayanıklılığını arttırmayı hedeflemiştir. Bunun yanında kurumsal yönetim ve risk yönetiminin geliştirilmesi kriterlerin temel amaçları olmuştur. Basel-3 kriterleri yeni bir yapı ortaya koymamış, 2008 finansal krizinde Basel-2 kriterlerinin ortaya çıkan eksikliklerini tamamlayan bir set olarak işlev görmüştür (Takan ve Boyacıoğlu, 2013: 596).

Basel Komitesi’nin çalışmalarına çeşitli yönlerden eleştiriler gelmekle birlikte getirilen kurumsal yönetim uygulamalarının finansal krizlerin tahrip edici sonuçlarını azalttığı söylenebilmektedir. Özellikle denetim ve gözetim mekanizmalarının varlığı finansal kayıpların nispeten daha az gerçekleşmesine olanak sağlamakta, hissedarların menfaatlerinin azalmasına ve finansal performans göstergelerinin gerilemesine engel olmaktadır.

2.2.2.2. 5411 Sayılı bankacılık kanununda kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeler

Türkiye’de bankacılık sektöründe kurumsal yönetime ilişkin ilk düzenlemeler 19.10.2005/5411 tarih ve sayılı Bankacılık Kanunu ile düzenlenmiştir. Kanunun 22 ile 42.maddelerinin bulunduğu üçüncü kısmında yer alan “Kurumsal Yönetim” başlığı altında kurumsal yönetim uygulamalarına ayrıntılı biçimde yer verilmiştir. Söz konusu kısım dört alt bölümden oluşmaktadır. Birinci bölüm “Yönetim” başlığı altında incelenmiş olup, kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulu, denetim komitesi ve yöneticileri kapsamaktadır. İkinci bölüm “İç Sistemler” başlığını taşımaktadır. Bu bölüm altında iç kontrol, risk yönetimi ve iç denetim yer almaktadır. Üçüncü bölüm “Yetkili Kuruluşlar” başlıklı olup, bağımsız denetim kuruluşları, değerlendirme ve derecelendirme

kuruluşları ile destek hizmet kuruluşları bu başlık altında incelenmiştir. Dördüncü ve son bölüm ise “Finansal Raporlama” olup, muhasebe ve raporlama sistemleri, konsolide finansal raporlar, finansal raporların imzalanması, sunulması, ilanı ve denetimi, yıllık faaliyet raporu, sorumluluk ve belgelerin saklanması konuları düzenlenmiştir (Alp ve Kılıç, 2014: 123).

5411 sayılı kanunun 22. maddesi “*kurumsal yönetime ilişkin yapı ve süreçler ve bunlara ilişkin ilkeler Sermaye Piyasası Kurulu ile kuruluş birliklerinin de görüşü alınarak Kurul tarafından belirlenir*” şeklinde ifade edilmiş ve böylelikle halka açık işletmeler için belirlenecek ilkeler arasında karışıklık yaşanmaması amaçlanmıştır (Balkan, 2014: 84).

Bankacılık kanununda iç kontrol, risk yönetimi ve iç denetim sistemlerinin mevzuata uygunluğu, doğru ve yeterli şekilde işlemesi ile raporlamanın güvenilir olması, banka içi yetki ve sorumlulukların belirlenmesi yönetim kurulunun sorumluluğuna bırakılmıştır. Yönetim kurulunun denetim ve gözetim faaliyetlerine yardım etmek amacıyla denetim komitesi tesis edilmiştir (Uzun, 2006: 54). Kurumsal yönetim açısından dikkat çeken düzenlemelerden bir tanesi genel müdür ve yönetim kurulu ilişkisine yöneliktir. Buna göre, yönetim kurulu bankayı temsil ve idare ederken genel müdür icranın başı olup yönetim kuruluna karşı sorumlu olmaktadır. Bu sebeple genel müdür aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olamamaktadır. Aynı zamanda murahhas üyelik ve genel müdürlük aynı kişide toplanamamakta genel müdür yönetim kurulu başkan vekili de olamamaktadır (Reisoğlu, 2007: 379). Bu madde ile ifade edilmek istenen banka yönetiminde tek adam hâkimiyetinin önüne geçmek ve etkin bir kurumsal yönetim için dengeli bir yönetim modeli oluşturmaktır. Aksi durumda temsil teorisi çerçevesinde hissedarlar ile yöneticiler arasında çıkar çatışması başlayabilecek ve banka performansı menfaat çatışmalarına dayalı olarak istenilen seviyeye gelemeyebilecektir.

Bankacılık Kanununun bahsedilen maddelerinde kurumsal yönetimin farklı yönlerine vurgu yapan çok sayıda hüküm bulunmaktadır. Kanunun temel amaçlarından bir tanesi bankaların sağlıklı bir şekilde işlemlerini sağlamak ve kurumsal yönetimi bu kapsamda bir araç olarak kullanmaktır.

2.2.2.3. Bankacılık denetleme ve düzenleme kurumunun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri

5411 sayılı Bankacılık Kanunu’ndaki düzenlemelere paralel biçimde bankaların faaliyetlerinin denetiminden ve gözetiminden sorumlu kurum sıfatıyla BDDK (Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu) tarafından 1.11.2006 tarihinde “Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik” Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bankacılık Kanunu’nun 95. maddesi “Yerinde Gözetim ve Denetim” başlığını taşımakta olup, kurumsal yönetim ilkelerine uyum seviyesinin gözetimi, analizi ve ölçümünün BDDK tarafından yapılacağı hüküm altına alınmıştır.

Halka açık işletmelerin kurumsal yönetim düzenlemeleri konusunda SPK yetkili iken, halka açık bankaların kurumsal yönetim düzenlemeleri, uygulaması, değişikliklerin usul ve esasları konusunda SPK, BDDK’nın uygun görüşünü almak ile mükelleftir. Diğer taraftan BDDK halka açık olmayan bankaların kurumsal yönetimine ilişkin düzenleme

yaparken ya da kendi alanı ile ilgili düzenlemeleri gerçekleştirirken SPK ile birlikte diğer banka birliklerinin görüşlerini almak zorundadır. Bu çerçevede kurumların, kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerinde birbirlerine karşı sorumlulukları bulunmakta ve hatta SPK ve BDDK'nın düzenlemeler konusunda birbirleri ile anlaşmaları zorunluluğu bulunmaktadır.

1.11.2006 tarih ve 26333 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan BDDK Yönetmeliği'nde kurumsal yönetim, *“Banka üst yönetiminin bankayı, belirlenmiş hedefler, kanun, kanuna istinaden çıkarılan düzenlemeler ile ilgili diğer mevzuat, ana sözleşme ve banka içi düzenlemeler ile bankacılık etik kuralları doğrultusunda, tüm menfaat ve pay sahipleri ile tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini koruyacak biçimde yönetimi”* şeklinde tanımlanmıştır.

Yapılan tanımlamadan anlaşılacağı üzere BDDK kurumsal yönetim ilkeleri tüm paydaşların hak ve menfaatlerini koruma amacı taşımakta, banka sahiplik yapısı ve sahiplerin menfaatleri yani banka performansı arasında bir ilişki kurmaktadır. Bu çerçevede BDDK düzenlemeleri kurumsal yönetim uygulamaları aracılığıyla sermaye sahiplerinin menfaatlerini bir yönüyle arttırmayı hedeflemektedir. Bunu yaparken BDDK belirlemiş olduğu yedi kurumsal yönetim ilkesini araç edinmiştir. Bu ilkeler; bankanın kurumsal değer ve stratejik hedeflerinin oluşturulması, banka içindeki yetki ve sorumlulukların açıkça belirlenmesi, yönetim kurulu üyelerinin gerekli niteliklere sahip olması ve banka faaliyetleri hakkında bağımsız değerlendirme yapabilmesi, üst düzey yönetimin gerekli niteliklere haiz olması ve yönetimde üstlendikleri rolün bilincinde olması, müfettişler ile denetim elemanlarının çalışmalarından etkin şekilde yararlanması, ücret politikalarının bankanın iç dengeleri ile uyumlu olması, kurumsal yönetimin şeffaf olması şeklinde sıralanmıştır.

Yönetmeliğin 4. maddesinde bankaların *“faaliyet büyüklükleri ile yapılanma türlerini dikkate alarak, kurumsal yönetime ilişkin yapı ve süreçlerini kanun ve kanun uyarınca yürürlüğe giren düzenlemelerle belirlenen esas ve usullere uyulması kaydıyla, bu yönetmelik ekinde yer alan ve yukarıda belirtilen kurumsal yönetim ilkelerini esas alarak belirleyebilecekleri”* hükme bağlanmıştır. Madde hükmünden anlaşılmaktadır ki; bankalar kurumsal yönetim süreçlerini ilkelere uymak kaydıyla esnek şekilde belirleyebilmektedirler. Ancak yapı ve süreçlerin belirlenmesinin vazgeçilmez şartı Bankacılık Kanunu ve bu kanuna dayanılarak çıkarılan düzenlemelere uyumdur.

2.2.2.4. Türk ticaret kanununun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri

Türkiye Fransız Kıta Avrupa'sı hukuk sistemine mensup olan ülkelerden biri olup, kurumsal yönetime ilişkin yasal çatının temel taşlarından birisi Türk Ticaret Kanunu'dur. Türk Ticaret Kanunu 1850 yılında Fransız Ticaret Kanunu'ndan adapte edilmiş, 1926 ve 1956 yıllarında ise Alman, İsviçre ve İtalyan hukukundan alınan hükümler ile birlikte değişikliğe uğramıştır. Kanun 1956 yılındaki şekli hisse sözleşmelerinin temelini oluşturmuş, işletme kurulması, genel kurul toplantıları, hissedar hakları ve hisse tanımı konularında yasal çerçeveyi belirlemiştir (Kula, 2006: 145).

6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu 1956 yılından 1 Temmuz 2012 yılına kadar çeşitli değişiklikler ile yürürlükte kalmış, 1 Temmuz 2012 tarihinde ise yerini 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'na bırakmıştır. Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun birçok maddesi kurumsal yönetim ilkelerinin çerçevesini ortaya koymakta adeta kanunla somutlaştırmaktadır.

6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda kurumsal yönetimin dört ilkesi olan şeffaflık, adillik, hesap verilebilirlik ve sorumluluk ilkelerinin birçok izini görebilmekteyiz. Örneğin şeffaflık ilkesi bilgi toplumuna dayalı olarak tanımlanmakta ve kamunun aydınlatılmasını, işletmelere yatırım yapacakların bilgilendirilmesini hedeflemektedir. Adillik ilkesi ile pay sahiplerinin işletmelere borçlanması yasaklanmış ve imtiyazlı paylara sınırlama getirilmiştir. Hesap verilebilirlik ilkesi, işletmelerin uluslararası standartlarda denetiminin yapılmasını ve bağımsız denetçiler tarafından tarafsızlık ilkesi gereği denetimini zorunlu kılmaktadır. Aynı zamanda bu ilke risk durumlarında işletmenin en az zararla kurtulmasına yardımcı olacak "riskin erken teşhisi komitesi" kurulmasını öngörmektedir (Gönen ve Yürekli, 2016: 137). Sorumluluk ilkesinin yerleşebilmesi için ise, farklılaştırılmış teselsül maddesi kanunda kendisine yer bulmuştur.

Yeni Türk Ticaret Kanunu kurumsal yönetim ilkelerinin temel bir yapı olarak benimsenmesi konusunda emredici kurallar bütünü getirmektedir. Tüm işletmelerin faaliyetlerini uluslararası standartlarda sürdürebilmelerine imkân tanımaktadır. Bu sayede işletmeler uluslararası finans kaynaklarına daha kolay ve düşük maliyetle erişmekte aynı zamanda işletme ve ortak menfaatlerini optimal seviyede gözeten sistemlerin oluşturulmasıyla işletme performansını arttırmaktadır (Tetik, 2013: 52).

Bu kapsamda Yeni Türk Ticaret Kanunu, işletme sahipleri ile işletme performansı arasındaki ilişkiye yönelik düzenlemeler getirmekte, etkin kurumsal yönetim aracılığıyla işletme performansını arttırmak ve işletme sahiplerine en yüksek refahı sağlamak amacıyla hizmet etmektedir.

Anılan kanunun maddelerine daha detaylı bakmak, kanunun kurumsal yönetim ile ilişkisini ortaya koymak bakımından faydalı olabilir. 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu pay sahipleri düzeyinde, yönetim kurulu düzeyinde, bilgilendirme ve şeffaflık düzeyinde, paydaşlar yani menfaat sahipleri düzeyinde yenilikler getirmiştir (Alp ve Kılıç, 2014: 129-135).

Kanun pay sahipleri açısından eşit işlem ilkesini kabul ederek pay sahiplerinin eşit şartlarda ve eşit işleme tabi tutulmasını (TTK, md.357) hükme bağlamış aynı zamanda pay sahipliği haklarını genişletmiştir. Pay sahiplerine yeni dava hakları tanımış, pay sahiplerinden oluşan genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerini belirlemiştir (TTK, md.408). Genel kurulda oy kullanımında imtiyaz sınırlandırılırken (TTK, md.479), elektronik genel kurulun önü açılmıştır (TTK, md.1527/5). Pay sahiplerinin şirkete borçlanması yasaklanmış (TTK, md.358), pay devirlerinde devrin sınırlandırılması ayrıntılı şekilde düzenlenmiş ve pay sahiplerinin devir hakları güvence altına alınmıştır (Alp ve Kılıç, 2014: 128-129).

Yönetim Kuruluna yönelik olarak, tek kişilik yönetim kurulu oluşumuna imkân tanımıştır ve böylelikle tek kişi ortaklı anonim şirket düzenlemesi ile paralellik sağlanmıştır. Yönetim kurulu üyelerinin işletmede hisse sahibi olmaları mecburiyeti ortadan kaldırılmıştır ve aynı zamanda yönetim kurulu üyelerinin tüzel kişiler olabileceği hükmü ilave edilmiştir. Yönetim kurulu üyelerinden en az birinin Türkiye’ de ikamet etmesi ve Türk vatandaşı olması zorunluluğu getirilmiştir. Yönetim kuruluna toplantıları elektronik ortamda yapabilme olanağı sağlanmıştır. Sorumluluk ile ilgili olarak kusurun derecelendirilebilmesi maksadıyla müteselsil sorumluluk anlayışı getirilmiştir. Tek üyeli yönetim kurulları dışında üyelerin en a dörtte birinin yüksek öğrenim görmüş olması zorunlu olmuştur (Tetik, 2013: 53).

Bilgilendirme ve şeffaflık düzeyinde, işletmelere finansal tablo ve eklerini, yıllık faaliyet raporlarını dürüst resim ilkesi çerçevesinde Türkiye Muhasebe Standartlarına göre bilanço gününü izleyen hesap döneminin ilk üç ayı içinde hazırlayıp ve genel kurula sunacağını hükme bağlamıştır (TTK, md.514, 515). Yapılan düzenlemelerin en önemlilerinden bir tanesi denetçinin ve denetimin işletme organı olmaktan çıkarılması ve denetim görevinin işletme dışından, profesyonel denetim şirketlerine devredilmesidir. Denetim fonksiyonunu yerine getirecek olan denetçi 3568 Sayılı Kanuna göre Yeminli Mali Müşavir ya da Serbest Muhasebeci Mali Müşavir unvanını taşıyan meslek mensubu olmalıdır (TTK, md.399, 400). Kanun aynı zamanda işletmelerin internet sitesi açmasını ve işletmenin kanunen ilan etmesi zorunlu belge ve bilgileri bu internet sitesi aracılığıyla yayımlanmasını hükme bağlamıştır (TTK, md. 1524).

Paydaşlar yani menfaat sahipleri düzeyinde yapılan yenilikler ile işletme çalışanları ve hakları iyileştirilmiştir. Çalışanlara ödedikleri aidatların kanuni faizleri ile birlikte geri verilmesi (TTK, md. 522), işçiler için yardım sandığı kurulması ya da hayır amaçlarına hizmet için bilanço kârından yedek akçe ayrılması (TTK, md. 523) düzenlemelere örnek verilebilir. Kanun, işletmenin haksız rekabetten kaçınması için gerekli hükümleri (TTK, md. 54-63) getirmiş, pay sahiplerinin ya da kamunun menfaatlerinin ciddi şekilde tehlikeye düşürülmüş olması durumunda işletme merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde işletmenin feshine karar verilebileceğini (TTK, md. 353) hükme bağlamıştır.

Yapılan düzenlemeler daha disiplinli, krizlerden daha az etkilenen, daha şeffaf bir ekonomi oluşturma çabalarını göstermektedir. Ayrıca kurumsal yönetime yönelik yapılan düzenlemeler ile işletmelerin daha iyi yönetilmesi ve böylelikle daha yüksek performans göstermesi mümkün olabilecektir.

2.3. Bankaların Finansal Performans Göstergeleri

Performans, bir işletmenin başarısını bir başka ifade ile işletmenin amaçlarına ulaşma düzeyini tanımlayan çok boyutlu bir kavramdır (Karaman, 2009: 411). Bir başka ifade ile performans, planlanan hedefe ve belirlenen standartlara ulaşıp ulaşılmadığının nitel veya nicel yöntemlerle tespit edilmesidir (Sayman, 2012: 119). Günümüz rekabet koşullarında başarılı olmak isteyen birçok işletme için performans ölçümü hayati önem taşımaktadır. Performans ölçümü için ise geleneksel yöntem finansal yöntemlerdir. Finansal

performans ölçümlerine yönelik yöntemler ağırlıklı olarak muhasebe verilerine dayalı yöntemler olarak karşımıza çıkmaktadır (Yükçü ve Atağan, 2010: 28).

Finansal performans ölçümü karar vericilere işletmenin finansal durumu hakkında bilgi vermek amacıyla yapılır. Finansal analizler işletme yöneticilerine geleceğe yönelik kararlar almalarında yardımcı olurken aynı zamanda yatırımcılara da işletme ile ilgili bilgi sunmakta ve kredi verenlerin işletmeye yönelik kredi kararlarında temel öge olarak işlev görmektedir (Yükçü ve Atağan, 2010: 28).

Bu bölümünde araştırmanın bağımlı değişkenlerini oluşturan finansal performans göstergelerine yer verilecektir. Ulusal ve uluslararası alanda yapılan çalışmalarda finansal performans göstergeleri için iki temel ayırım yapılmıştır. Bunlar;

- Muhasebe temelli finansal performans göstergeleri,
- Piyasa temelli finansal performans göstergeleridir.

Muhasebe temelli finansal performans göstergeleri, aktif kârlılık oranı (Return on Assets-ROA), özkaynak kârlılık oranı (Return on Equity-ROE), Fiyat/Kazanç Oranı, Hisse Başına Kâr literatürde incelenmiştir. Tobin's Q oranı ise piyasa temelli performans göstergesi olarak hem ulusal hem de uluslararası araştırmalara konu edinmiştir.

Aşağıda araştırmanın bağımlı değişkenleri olan finansal performans göstergeleri ayrıntılı biçimde açıklanacaktır.

2.3.1. Aktif kârlılık oranı (Return on assets-ROA)

İşletmelerin aktiflerinden yapmış olduğu kârlılık oranlarına aktif kârlılık oranı adını vermek mümkün olmaktadır ve bu oran aktiflerin işletmede ne ölçüde kârlı kullanıldığını tespit etmek amacıyla hesaplanmaktadır (Yurttadur, 2015: 155). Aktif kârlılık oranı, dönem net kârının aktif toplamına oranlanması ile bulunur.

$$\text{Aktif Kârlılık Oranı} = \text{Dönem Net Kârı} / \text{Toplam Aktifler}$$

Bankalar ağırlıklı olarak ortalama aktif kârlılık oranı hesaplamaktadırlar. Bu oran ise aşağıdaki gibi formüle edilmektedir.

$$\text{Ortalama Aktif Kârlılık Oranı} = \text{Dönem Net Kârı} / \text{Ortalama Aktifler}$$

$$\text{Ortalama Aktifler} = \text{Aktifler} + \text{Aktifler (Bir Yıl Önceki Dönem)} / 2$$

İşletmenin yönetim yeteneğini de gösteren aktif kârlılık oranı, finansman şeklinde ya da sermaye yapısındaki değişikliklere göre yüksek ya da düşük olabilir. Büyük ölçüde yabancı kaynak kullanan ve bu nedenle borç yükü ağır olan işletmelerin aktif kârlılık oranının varlıklarının büyük kısmı özsermaye ile finanse edilen işletmelere oranla daha düşük olması normaldir. Dolayısıyla işletmenin finansman şekline göre farklı sonuçlar veren, pay ve paydası arasında tutarlılık bulunmayan bu oranı, bir işletmenin kârlılık durumunun değerlendirilmesinde bir ölçü olarak kullanırken dikkatli olmakta fayda bulunmaktadır (Akgüç, 1998: 70).

2.3.2. Özkaynak kârlılık oranı (Return on equity-ROE)

Özkaynak kârlılık oranı sermaye kârlılık oranlarından bir tanesidir. İşletmeler sermayeleri güçlü olduğu ölçüde faaliyetlerinde daha rahat hareket etme imkânı bulmaktadırlar. Sermaye kârlılık oranları, işletme sahip veya ortakları tarafından işletmeye sağlanan sermayenin her birimine düşen kâr payını göstermektedir. Bu oran, hem kâr marjından hem de toplam varlıkların devir hızından etkilenmektedir (Yurttadur, 2015: 155). Özkaynak kârlılık oranı aşağıdaki gibi formüle edilmektedir;

$$\text{Özkaynak Karlılık Oranı} = \text{Dönem Net Kârı} / \text{Özkaynaklar}$$

Özkaynak kârlılık oranı, genel itibariyle özkaynakların performansını ölçmektedir. Özellikle aynı sanayi dalında faaliyet gösteren işletmeler arasında kıyaslama yaparken bu rasyodan yararlanılmaktadır. Oranın büyüklüğü işletmenin iyi bir yatırım yaptığını ve giderlerini sıkı bir şekilde kontrol altında tuttuğunu göstermektedir (Aktan ve Bodur, 2011: 60).

Özkaynak kârlılığı olan ve bunu uzun dönemde istikrarlı şekilde sürdürebilen işletmeler uzun vadeli yatırıma uygun olan işletmeler olarak tanımlanmaktadır. Yüksek özkaynak kârlılığı olan ve bunu sürdürebilen işletmelerin işletme hissedarlarına yüksek kazançlar sağlaması beklenmektedir. Bu bakımdan özkaynak kârlılık oranı önemli bir yönetim performansı göstergesidir.

2.3.3. Tobin's Q oranı

İşletmelerin performans ölçümlerinde genel kabul görmüş olan Tobin's Q oranı, gerek büyüme fırsatı ve gerekse etkin kaynak kullanımı ve yönetim etkinliğinin bir göstergesi olarak ilk kez 1969 yılında James Tobin tarafından kullanılmıştır. Tobin (1969), finans yazınında "q" olarak adlandırılan oranını işletme üzerindeki finansal hakların pazar değerini, işletme varlıklarının yerine koyma maliyetine bölerek elde etmiştir. Burada yerine koyma maliyetinden kastedilen kavram, varlıkların alternatif kullanım değeri olarak tanımlanabilmektedir (Canbaş vd., 2004: 57-58).

Tobin Q oranı daha sonra diğer araştırmacılar tarafından geliştirilmiş ve yapılan düzeltmeler ile hesaplanma gücü ortadan kaldırılmıştır. Tobin Q oranı üzerinde yapılan araştırmalardan önemlileri; Lindenberg ve Ross (1981), Chung ve Pruitt (1994), Lee ve Tompkins (1999) sayılabilir. Chung ve Pruitt (1994), Tobin's Q oranını "Yaklaşık q değeri" şeklinde ifade etmişler ve aşağıdaki gibi basit şekilde hesaplamışlardır:

$$\text{Yaklaşık } q = (\text{MVE} + \text{PS} + \text{DEBT}) / \text{TA}$$

MVE: Hisse senedinin piyasa fiyatı ile hisse senedi sayısının çarpımıyla elde edilir.

PS: Tercihli hisse senedi fiyatı ile hisse senedi sayısının çarpımı sonucunda elde edilir.

DEBT: Firmanın toplam borçlarını (yükümlülüklerini) göstermektedir.

TA: Firmanın toplam aktiflerini (varlıklarını) göstermektedir.

Önem (2014: 62) araştırmasında Tobin Q oranı aşağıdaki şekilde formüle etmiştir.

$$\text{Tobin's Q} = \text{Toplam Borçlar} + \text{Piyasa Değeri} / \text{Varlıklar Toplamı} \quad (\text{Önem; 2014: 62}).$$

Genel olarak değerlendirildiğinde Tobin's Q oranı 1' in üzerinde olan işletmeler hisse senedi yatırımcılarının tercih ettiği işletmeler olmaktadır. Tobin Q oranı yüksek olursa varlıkların iyi alternatiflerde kullanıldığı yorumu yapılabilmektedir (Lee ve Tompkins, 1999: 20). Yani yatırımcı için Tobin's Q oranının yüksek olması bir büyüme fırsatı göstergesidir. Buna karşın işletmenin ortalama Tobin's Q oranının 1'den düşük olması verimsiz kaynak kullanımını göstermekte ve yatırımın marjinal getirisinin sermaye maliyetinin altında kaldığına işaret etmektedir (Canbaş vd., 2005: 25).

Yukarıda gösterilen hesaplama yöntemlerinin dışında literatürde birçok çalışmada Tobin's Q oranı işletmenin piyasa değerinin defter değerine oranlanması ile de hesaplanmıştır.

$$\text{Tobin's Q} = \text{Piyasa Değeri} / \text{Defter Değeri}$$

Bu oranın payında yer alan piyasa değeri hisse senetlerinin piyasadaki arz ve talebine göre ortaya çıkan değeridir. Defter değeri ise işletme varlıkları ve borçları arasındaki farkın mevcut hisse senedi sayısına bölünmesi ile elde edilmektedir (İlarslan, 2011: 161).

2.3.4. Hisse başına kâr

Hisse başına kâr işletmeler için finansal performans ölçütü olup, önemli bir kârlılık göstergesidir. Hisse başına kâr ve temettü oranlarına işletme, işletme sahipleri ve yatırımcılar oldukça önem vermektedirler. Bu oranının etkinliğine bağlı olarak, işletme yöneticileri ile hissedarlar açısından dağıtılan temettünün hisse başına düşen tutarının ne olacağı çok önemli olmaktadır (Çetiner, 2008: 162). Hisse başına kâr oranı işletmenin net kârının dolaşımdaki hisse senedi sayısına bölünmesi ile elde edilmektedir.

Bankalar başta olmak üzere Borsa İstanbul' da faaliyet gösteren işletmelerin yıllık faaliyet raporlarında ana finansal performans göstergesi olarak sunduğu göstergelerden bir tanesi de hisse başına kâr rakamıdır.

Hisse başına kâr ve temettü oranları aşağıdaki gibi formüle edilmektedir;

$$\text{Hisse Başına Kâr Oranı} = \text{Dönem Net Kârı} / \text{Dolaşımdaki Hisse Senedi Sayısı}$$

$$\text{Hisse Başına Temettü} = \text{Dağıtılabilir Kâr} / \text{Dolaşımdaki Hisse Senedi Sayısı}$$

Oranlar, işletme kârlılığının analiz edilmesine ve yatırım kararları alınırken diğer işletmeler ile getiri karşılaştırması yapılmasına yardımcı olmaktadır.

2.3.5. Fiyat/kazanç oranı

Fiyat/Kazanç oranı hisse senetlerinin piyasada oluşan fiyatlarının gerçeği yansıtmıyorsa yansıtmadığının belirlenmesinde kullanılan temel analiz yöntemlerinden bir tanesidir. Hissedarlar ve işletme yönetimi tarafından işletmelerin kârlılık performansını takip ederken kullanılan fiyat/kazanç oranı, hisse başına cari ya da beklenen kazanç ile cari hisse senedi fiyatı arasındaki nispi ilişkiyi göstermektedir. Bu ilişkide hesaplanan katsayı yatırımcıların işletmeye olan güven düzeylerine bağlı olarak yükselebilmektedir. Genel itibarıyla oranının yüksek oluşu hisse senedi fiyatının pahalı olduğunu göstermekte, düşük olması ise hisse senedinin ucuz olduğunu göstermektedir (Bolak, 2005: 43). Fiyat/Kazanç oranı aşağıdaki gibi formüle edilmektedir;

$$\text{Fiyat/Kazanç Oranı} = \frac{\text{Hisse Senedinin Dönem Sonu Piyasa Fiyatı}}{\text{Dönem Net Kârı/Hisse Senedi Sayısı}}$$

Fiyat/Kazanç oranına ilişkin formülü şu şekilde açıklamak ta mümkün olmaktadır;

$$\text{Hisse Başına Kâr} = \text{Net Kâr} / \text{Hisse Senedi Sayısı}$$

$$\text{Fiyat/Kazanç Oranı} = \text{Hisse Senedinin Dönem Sonu Piyasa Fiyatı} / \text{Hisse Başına Kâr}$$

Fiyat/Kazanç oranı, banka ve aracı kurumların piyasa analistleri ve yatırımcılar tarafından işletmelerin ve endüstri kollarının potansiyel kârlılıklarını karşılaştırmak için kullanılmaktadır. Türkiye’de fiyat/kazanç oranı bankalar ve aracı kurumlar tarafından en çok kullanılan değerlendirme yöntemi olarak karşımıza çıkmaktadır (Vatansever, 1994: 79).

Fiyat/Kazanç oranı kolay hesaplanabildiği ve anlaşılma düzeyi yüksek olduğu için literatürde yaygın olarak kullanılmaktadır. Ancak fiyat-kazanç oranı hesaplanırken dikkat edilmesi gereken bir takım noktalar bulunmaktadır. Oranın hesaplanmasında net kârın temel gösterge olması ve net kâr hesabından farklı muhasebe uygulamalarından ve enflasyondan etkilenmesi durumunda elde edilen sonuçlar gerçeği yansıtmayabilir. Öte yandan bu oran zarar eden işletmeler için kullanılamamaktadır (Öztürk, 2007: 276).

2.4. Sahiplik Yapısı ve Finansal Performansa İlişkin Teoriler

Kurumsal yönetim konusu, kurumsal yönetime ilişkin sorunlar ve bunlara yönelik çözüm önerilerini açıklayan çeşitli teoriler bulunmaktadır. Bu teorilerden bazıları vekâlet (agency) teorisi, paydaş (stakeholder) teorisi, temsil (stewardship) teorisi, yönetsel egemenlik (managerial hegemony) teorisi, miyop piyasa (myopic market) teorisi ve kaynak bağımlılığı (resource dependence) teorisi olarak sayılabilir. Geliştirilen bu teoriler sadece yönetim bilimi ile değil finans, hukuk ve muhasebe gibi birçok disiplin ile de ilişki içerisindedir. Söz konusu teoriler kurumsal yönetimin gelişmesine önemli katkılar sağlamakla birlikte bu teorilerin hiçbiri tek başına kurumsal yönetim alanında yaşanan teorik ve pratik gelişmeleri açıklamak için yeterli olmamaktadır. Bu nedenle kurumsal yönetimi tüm yönleriyle ele alan ve açıklama getiren genel bir kurumsal yönetim teorisi geliştirilememiştir.

Kurumsal yönetim çerçevesinde sahiplik yapısı ve işletme performansına yönelik çalışmalarda üzerinde yoğunlukla durulan teoriler ise vekâlet teorisi, temsil teorisi ve paydaş teorisi olmaktadır. Bu çerçevede çalışmanın üçüncü bölümünde ilk olarak bahse konu üç teoriye açıklamalar getirip sonrasında sahiplik yapısı ve banka/işletme performansına yönelik çalışmaları sunacağız.

2.4.1. Vekâlet teorisi

Vekâlet teorisi, kurumsal yönetimin en çok destek gören teorilerinden bir tanesi olup, Anglo-Sakson kurumsal yönetim modeline dayanak teşkil etmektedir (Alp ve Kılıç: 2014: 39).

En basit anlatımıyla vekâlet teorisi, bir kişinin kendi işini yaptırmak amacıyla bir başka kişiyi vekil tayin etmesi ve aralarındaki ilişkinin incelenmesidir. Vekâlet teorisi kapsamında taraflar, hissedarlar-yöneticiler, yöneticiler-çalışanlar, hissedarlar-çalışanlar, hükümetler-vergi mükellefleri vb. karşılıklı ilişkiler yer alabilmekte iken aynı zamanda farklı cephelerde ancak benzer ilişkiler içinde olabilmektedirler (Babacan ve Eriş, 2006: 91).

Modern işletmeciliğin ortaya çıkması ile birlikte işletme sahipliği ile işletme kontrolü arasında ayırım meydana gelmiştir. Profesyonel yöneticilerin ekonomik ve yönetsel alandaki becerileri, sahiplerin beklentilerinin ötesinde gelişmeler kaydetmiş ve sonuç olarak işletmelerde yönetsel yetki devri bir zorunluluk haline gelmiştir. Örneğin, vekâlet teorisindeki insan modeli kişisel faydayı maksimize etmeyi planlayan rasyonel temel üzerine oturtulmuştur (Akın, 2004: 131). Bu bağlamda teori, birbirine bağımlı olan ancak farklı amaçlara sahip asil-vekil arasındaki rasyonel davranış biçimlerini ele almaktadır (Verstegen, 2001: 124).

Asil-vekil arasındaki ilişkiler ve sözleşmeler bütünü olarak ifade edilen vekâlet teorisi esas itibariyle çeşitli maliyetlere de işaret etmektedir. Söz konusu maliyetler sahiplik ve kontrol ayırımından kaynaklanmaktadır. Jensen ve Meckling (1976), asil-vekil ilişkisinde her iki tarafın da kendi çıkarlarını ön planda tutacağını belirtmek ile birlikte asilin kendi çıkarlarında herhangi bir kayıp yaşamamak için bir takım tedbirler alacağını ve bunun da

maliyetleri beraberinde getireceğini ifade etmiştir. Jensen ve Meckling (1976) bu önemli araştırmasında vekâlet maliyetleri ile ilgili olarak aşağıdaki faktörleri sıralamıştır:

- Kontrol ve gözetim maliyetleri,
- Garanti sağlayıcı sözleşmesel maliyetler (bonding costs),
- Önlenebilen maliyetler (residual costs).

Jensen ve Meckling (1976), burada sadece vekillik kavramından kaynaklanan kontrat maliyetlerini değil aynı zamanda kaynakları ve bunların kullanım maliyetlerini de teori kapsamında ortaya çıkan maliyetler olarak değerlendirmiştir.

Vekâlet teorisinde kontrat, temel fikri oluşturmakta olup işletme faaliyetlerinin devamı için tarafların daha etkin olması açısından özellikle asil tarafından çok daha etkin bir şekilde işletilecektir (Babacan ve Eriş, 2006: 94). Bu yönüyle teoride hem sahiplerin menfaatlerinin korunması hem de vekillik maliyetlerinin azaltılması için vekil-işveren ilişkisi paralelinde ücret planlamaları ve kademli yönetim yapıları gibi mekanizmalar geliştirilmiştir. Buna göre vekil örgütsel amaçları gerçekleştirebiliyorsa ücret kazanacaktır. Diğer mekanizma ise hedefler noktasında sahiplerin yöneticileri kontrol etmesini sağlayacaktır (Akin, 2004: 132).

Vekâlet teorisine yönelik iki temel eleştiri bulunmaktadır. Bunlardan ilki, yaygın (dağınık) sahiplik yapısının ve dolayısıyla güçlü yönetici ile zayıf hissedar arasındaki çıkar çatışmalarının dominant olduğu varsayımdır. Bu varsayım Anglo-Sakson ülkeleri için geçerli iken Kıta Avrupa'sı için geçerli olmamaktadır. Asıl dominant yapı yoğun sahiplik yapısı olup burada büyük hissedarın azınlık hissedarları sömürmesi ve mülksüzleştirilmesi söz konusu olabilmektedir. Bu bakımdan azınlık hissedarlara yönelik korumanın geliştirilmesi konunun esasını oluşturmaktadır (Maher ve Andersson, 1999).

Teoriye getirilen ikinci eleştiri ise kurumsal yönetim çerçevesinde getirdiği çözümün dar kapsamlı olması ve yalnızca hissedarların çıkarları açısından yaklaşım geliştirmesidir. Oysa işletmenin başarısı sadece hissedarların değil tüm menfaat gruplarının optimum düzeyde katılımı ve temsili ile söz konusu olabilmektedir (Maher ve Anderson, 1999).

Sonuç olarak vekâlet teorisi, amaçları ve çıkarları farklı olan iki grubun birbirleri ile çalışmak durumunda olmaları nedeniyle ortaya çıkan sorunları incelemekte ve sorunların sebeplerini ve sonuçlarını anlamaya çalışarak çözüm önerileri sunmaktadır.

2.4.2. Temsil teorisi

Temsil teorisine göre vekiller yani yöneticiler ile asiller yani işletme sahiplerinin menfaatleri arasında bir uyum bulunmaktadır. Vekâlet teorisinde asiller ve vekiller arasında çıkar çatışmalarından kaynaklanan bir uyumsuzluk var olmakta iken, temsil teorisinde sahipler ile yöneticiler arasında bir amaç birliği söz konusudur.

Temsil teorisinin temelinde, sahiplerin ilgi ve birikimlerini uygun yönde ve tarzda harekete geçirmek için motive olmuş yöneticilerin varlığı söz konusu olmaktadır ve teori psikoloji ve sosyolojiye dayanmaktadır. Teoride, çıkar davranışları kriter olarak alınırken

bireycilikten çok faydacı bir anlayışla kolektif ve örgütsel davranışları tercih eden bir yönetici modeli söz konusudur (Akın, 2004: 133).

Temsil teorisinde yöneticiler çıkarlarının sahiplerle iş birliğinden ve ortak menfaatlerden geçtiğini düşünerek yüksek performans göstermek istemektedirler. Bu durumda vekiller sahiplerin çıkarları için gerekli motivasyonu sağlamakta, işletme yönetiminde iyi yönetim ve sorumluluk alma prensip haline gelmektedir. Yöneticiler aynı zamanda elde edilecek başarıdan dolayı da motivasyon sağlamaktadırlar. Bu bakımdan yöneticilerin motivasyon kaynağı sadece parasal unsurlar olmamaktadır (Davis vd., 1997).

Teoriye göre doğru bir kurumsal yönetim yapısı, yöneticiyi işletme sahiplerinin amaçları paralelinde yönetme konusunda motive eden ve yönetici ile sahip arasındaki uyumu etkin sağlayan yönetim anlayışıdır. Örneğin, işletme liderliği bakımından işletmenin üst yöneticisinin (CEO) aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olabileceği savunulmaktadır (Alp ve Saim, 2014: 44).

Temsil teorisinin varsayımına göre, sahiplerin çıkarları ile aynı doğrultuda olan temsilci davranışı her dönem gerekli olmaktadır. Çünkü kendilerine yetki ve ayrıcalık tanınan yöneticiler işletme amaçlarının ulaşması için daha fazla çaba göstermektedirler. Bu durum vekâlet teorisi ile temsil teorisinin birbirinden ayrıldıkları önemli bir nokta olmaktadır. Çünkü vekâlet teorisinde asiller vekilleri kısıtlayıcı ve kontrol altına almayı bir yaklaşım benimserken temsil teorisinde sahipler yöneticilere işletme hedeflerine ulaşılabilmesi için geniş bir hareket alanı tanımaktadırlar. Asiller, temsilcilerin işletme hedeflerini maksimize edecek çabayı göstereceklerine inanmaktadırlar (Yalçın, 2012: 11).

Temsil teorisi, örgütsel hedeflere ulaşma seviyesi ve sahiplerin beklentileri arasında güçlü bir ilişkinin varlığına işaret ettiği için temsilci davranışlarının amaçlara uygun bir zemine sahip olmasını öngörmektedir. Temsilciler kolektif bir amaç birliğini hedeflemekte, hem sahiplerin hem de kendilerinin çıkarlarını koruyacak şekilde davranmaktadırlar. Güven esasına dayalı bu teoride sahip, yöneticiden amaçlara uygun hareket etmesini beklemektedir. Bu çerçevede yöneticiler de heterojen yapıdaki işletmelerde farklı beklentiler içerisinde olan ortakların amaçlarını uyumlaştıracak şekilde faaliyet göstermektedirler.

2.4.3. Paydaş teorisi

Paydaş genel itibariyle işletmelerden belli çıkarları olan kişiler ya da gruplar olarak tanımlanabilmektedir. Paydaş teorisi yaklaşımına yönelik ilk çalışmalar R. Edwart Freeman tarafından 1984 yılında yapılan Stratejik Yönetim: Paydaş Yaklaşımı adlı çalışma ile literatürde yer bulmaya başlamıştır. Freeman'a göre işletmelerden çıkarları olan gruplar arasında ne kadar güçlü bağlar kurulursa ortak hedeflerin gerçekleştirilmesi o kadar kolaylaşacak, aksi halde gruplar arasındaki ilişkilerin zayıflaması hedeflerin gerçekleşmesini zorlaştıracaktır. Bu yaklaşım paydaş teorisinin temel önermesini oluşturmaktadır (Aktan ve Börü, 2007: 14).

Paydaş teorisi, işletmelerin sadece yöneticiler ile işletme hissedarları arasındaki ilişkileri göz önüne alan bir kurumsal yönetim mekanizmasının yeterli olmadığını buna ek olarak

işletmenin varlığını ve faaliyetlerini sürdürebilmesi için işletme ile ilişkili diğer grupların da dikkate alınması gerektiğini ifade etmektedir. Bu bakımdan işletmenin hissedarlar dışındaki diğer paydaşlara yani menfaat sahiplerine karşı üstlenmiş oldukları sorumlulukları bulunmaktadır (Koçel, 2003).

Paydaş teorisi çerçevesinde paydaşları “kurum içi paydaşlar” ve “kurum dışı paydaşlar” olarak ayırmak mümkündür. Kurum içi paydaşlar; kurucu ana sahipler, hissedarlar, yöneticiler ve çalışanlardan oluşmakta iken kurum dışı paydaşlar ise toplum, hükümet, müşteriler, tedarikçiler, rakipler vs. kesimlerden oluşmaktadır (Aktan ve Börü, 2007: 14). Paydaş teorisi kurum içi ve kurum dışı paydaşlar arasında denge kurmayı ve bu dengeyi korumayı hedeflemektedir.

Emshoof ve Freeman teorisinin iki temel prensip ileri sürdüğünü belirtmektedir. Bunlarda ilki, “işletmenin amacının ne olduğunun belirlenmesidir”. Amacın belirlenmiş olması işletmenin ilerlemesini sağlayarak performansını iyileştirmesine yardımcı olmaktadır. Teorinin diğer prensibi ise, “yönetimin paydaşlara karşı ne gibi sorumluluklarının olduğunun belirlenmesidir”. Bu prensip yönetimin amaçlarına ulaşmak için paydaşları ile olan ilişkilerini düzenlemeye yönlendirmektedir (Ertuğrul, 2008: 201).

Jones’ e (1995) göre paydaş teorisi yaklaşımı üç alt türe ayrılmaktadır. Bu alt türler; deneysel-tanımlayıcı paydaş teorisi, araçsal paydaş teorisi ve normatif paydaş teorisidir.

Tanımlayıcı paydaş teorisi; işletme faaliyetlerinin genel işleyişi ile bu işleyiş içerisinde yöneticilerin rolüne ve paydaşların tutumlarına yönelik çıkarımlarda bulunur.

Araçsal paydaş teorisi; Donaldson ve Preston tarafından geliştirilmiş olup işletme performans amaçları ile paydaş yönetimi arasında bağ kurar. Yaklaşımın ana düşüncesi işletmelerin kârlılık, istikrarlılık gibi göstergeler ile paydaş yönetimini uygulamasıdır.

Normatif paydaş teorisi; teorisinin temel dayanağıdır. Yaklaşımında teori ile gerçek veriler arasında ilişki olması önemli değildir. Yaklaşımın esası, işletme fonksiyonunu ve faaliyetlerini ahlaki ve felsefi ilkelere dayanarak yorumlamaktır (Becan, 2011: 25).

Paydaş teorisi, işletme ve paydaşları arasındaki ilişkileri düzenlemekte, bu ilişki neticesinde ortaya çıkan sonuçları incelemektedir. Teori, bir stratejik yönetim aracı olarak yönetsel sorulara cevap vermekte ve model ortaya koymaktadır. Bu bakımdan teori işletmenin rekabet avantajı kazanmasında ve etkin kurumsal yönetimi gerçekleştirmesinde yol gösterici niteliktedir.

2.5. Sahiplik Yapısı ve Finansal Performansı Arasındaki İlişkiye Yönelik Literatür

Sahiplik yapısı ve firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar 20. yy ilk yarısında başlamıştır. Kurumsal finans literatürü çerçevesinde gerçekleştirilen bu tartışmalarda araştırmacılar çok farklı sonuçlara ulaşmıştır. Farklı sonuçlara ulaşılmasındaki temel nedenler arasında, araştırmanın yapıldığı dönem, araştırmanın yapıldığı piyasaların ekonomik yapısı ve araştırmanın kapsamı ile araştırmanın amacı sayılabilir.

Bu alanda yapılmış ilk çalışma Berle ve Means (1932)'a aittir. Berle ve Means (1932) çalışmaları ile pay sahipliğinin dağılık olması ve işletme performansı arasında ters korelasyon olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Araştırma sonucuna göre, sahiplik yapısındaki yoğunluk arttıkça profesyonel yöneticilerin rolü ve kontrolü azalacak ve bunun sonucunda da sahiplik yapısı ve işletme performansı arasında negatif bir ilişki ortaya çıkacaktır.

Bu konuya ilişkin önemli çalışmalar yapmış bir diğer araştırmacı ise Harold Demsetz' dir. Demsetz 1983 yılında yapmış olduğu çalışma ile Berle ve Means (1932)'in çalışmasını eleştirmiştir. Demsetz (1983) çalışmasında, işletmelerde sahiplik yapısının endojen yani içsel faktörlerin bir yansıması olduğunu, bu durumun da pay sahiplerinin etkisinden kaynaklandığını ifade etmektedir. Demsetz ve Lehn (1985), başka bir çalışma ile işletme sahiplik yapısının içsel faktörlere dayandığına ilişkin kanıtlar bulmuşlardır. Çalışmada en büyük beş pay sahibi kontrol değişkeni olarak kullanılır iken, performans değişkenleri olarak ve muhasebe temelli kârlılık oranları olan aktif kârlılık oranı (ROA) ve özkaynak kârlılık oranı (ROE) kullanılmıştır. Araştırma sonucuna göre, sahiplik yoğunluğu ile firma performans arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Claessens ve Djankov (1999), çalışmalarında sahiplik yoğunluğu ve kurumsal performans ilişkisini ampirik bir çalışma ile araştırmışlardır. Çalışmalarında Prag borsasında faaliyet gösteren 706 işletmenin 1992–1997 dönemine ait verilerini analiz etmişlerdir. Araştırmada yöntem olarak regresyon analizi kullanılmış ve değişkenler arası ilişkiler tahmin edilmeye çalışılmıştır. Araştırmanın bağımlı değişkenleri şirket kârlılığı ve çalışan verimliliğidir. Araştırmanın bağımsız değişkeni ise sahiplik yoğunluğu olup sahiplik yoğunluğu kavramı en büyük beş hissedarın payı ile temsil edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, karlılık ve çalışan verimliliği ile sahiplik yoğunluğu arasında pozitif ve istatistikî olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Buna göre, sahiplik yapısı dağılımının düşük olması daha yüksek kârlılık ve çalışan verimliliği ile sonuçlanmaktadır.

Morck vd. (2000), çalışmalarında banka, sahiplik yapısı ve firma değeri arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada Japonya' da faaliyet gösteren 373 üretim firmasının 1986 – 2000 dönemi verileri incelenmiş olup yöntem olarak panel veri analizi kullanılmıştır. Değişkenler arası ilişkiler regresyon analizi ile tahmin edilmiştir. Araştırmada, Japonya' da faaliyet gösteren 373 üretim firmasında, yoğunlukla ortak olan bankaların sahiplik durumları incelenmiş ve firma değerine olan etkisi araştırılmıştır. Araştırmanın bağımlı değişkeni Tobin's Q oranı olur iken, bağımsız değişkenler ana banka sahipliği (firmanın en büyük kreditorü), blok sahiplik (firmanın en büyük 10 hissedarı) ve yönetim sahipliği olarak modelde yer almıştır. Araştırma sonuçlarına göre, ana banka sahipliği ile firma değeri arasında istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki bulunmakta olup ana banka sahipliği arttıkça firma değer azalmaktadır. Bu ilişki doğrusal olmayıp, sahiplik yapısının düzeyini göstermektedir. Firmalarda yüksek düzeydeki banka sahipliği, firmanın faiz maliyetlerini yükseltmektedir. Bu sebeple, daha düşük düzeydeki banka sahipliklerinde bankanın firmaya varlık tahsis etme gücü daha yüksek olmaktadır. Banka sahipliği, müşterisi olan firmanın yatırım politikalarına etki etmektedir ve aynı zamanda yüksek düzeyde banka sahipliği firmanın finansal kararlarına

kısıtlama getirmekte olup, firmaların marjinal yatırım kararları almalarına sebep olmaktadır. Araştırmada, yönetim sahipliği ve kurumsal blok sahiplik ile Tobin's Q oranı arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiş olup, her iki sahiplik yapısında Tobin's Q oranı artış göstermektedir.

Thomsen ve Pedersen (2000), Avrupa'nın 12 en büyük ülkesini kapsayacak şekilde sahiplik yapısı ve ekonomik performans ilişkisini ampirik bir çalışma ile araştırmıştır. Araştırmada Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, İngiltere, İtalya, Hollanda, Norveç, İspanya ve İsveç ülkelerinde faaliyet gösteren, finansal sektör dışındaki 435 işletmenin 1991 – 1996 dönemine ait verileri analiz edilmiş olup yöntem olarak regresyon modelleri kullanılmıştır. Araştırmanın bağımlı değişkeni performans olup performans ölçütleri aktif kârlılık oranı, piyasa değeri / defter değeri ve satış artışları olmuştur. Bağımsız değişken sahiplik yapısı olup, sahiplik yapısı ölçütleri olarak en büyük hissedarın hisse oranı ve kimliği (kişi sahipliği, aile sahipliği, kamu sahipliği, kurumsal sahiplik, banka sahipliği) modellerde yer almıştır. Araştırma sonuçlarına göre; sahiplik oranının, aktif kârlılık oranı ve piyasa değeri/defter değeri oranı üzerinde istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir etkisi bulunurken, satış artışı üzerinde etkili olmadığı bulunmuştur. Özellikle firmanın en büyük hissedarı kurumsal yatırımcı ise, sahiplik oranının piyasa değeri/defter değeri oranı üzerindeki etkisinin artış gösterdiği belirtilmiştir. Araştırmada, kurumsal sahipliğin genellikle yüksek piyasa değeri/defter değeri oranı ile sonuçlanmakta iken, aile işletmelerinin, kamu işletmelerinin ve diğer işletmelerin bu oranı negatif yönlü etkilediği belirtilmiştir. Sahiplik yapısının aktif kârlılık oranı üzerindeki etkisinin niteliksel olarak tüm sahiplik türlerinde aynı olduğu, bununla birlikte kamu işletmelerinin aktif kârlılık oranı üzerindeki etkisinin negatif olduğu bulunmuştur. Araştırmaya göre, işletmelerde aile sahipliği en büyük sahiplik türü olduğunda satış artışları daha yüksek olmaktadır. Sahiplik yoğunluğu ile satış artışları arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Demsetz ve Villalonga (2001), sahiplik yapısı ve firma performansı ilişkisini ampirik bir çalışma ile araştırmışlardır. Araştırma çerçevesinde Amerika Birleşik Devletlerinde farklı sektörlerde faaliyet gösteren 223 işletme rastgele seçilmiş ve işletmelerin 1976 – 1980 dönemine ilişkin verileri analiz edilmiştir. Araştırmada yöntem olarak regresyon analizi kullanılmıştır. Araştırmanın ekonometrik modeli iki temel eşitliğe dayanmaktadır. Bu eşitliklerden birincisinde, bağımlı değişken firma performansı olup Tobin' s Q ile ölçülmektedir. Bu eşitlikte açıklayıcı değişkenler yönetim sahipliğindeki hisse payı ve en büyük beş hissedarın payıdır. İkinci eşitlikte ise bağımlı değişken, yönetici sahipliğindeki hisse payı olup, bu eşitliğin açıklayıcı değişkenleri; firma performansı, piyasa riski, firma riski, firma büyüklüğü, borç / aktif defter değeri ve diğer tanımlayıcı değişkenlerdir. Araştırmada temel olarak sahiplik yapısının iki boyutu olan en büyük beş hissedarın payı ile yönetici sahipliğinin firma performansı üzerindeki ilişkisi araştırılmış aynı zamanda kurumsal denetim ve sahiplik yapısında içsellik sorununa cevap aranmıştır. Araştırma sonuçlarına göre, sahiplik yapısı ile firma performansı arasında istatistikî olarak anlamlı bir sonuç bulunmamıştır. Araştırma sonuçlarına göre sahiplik yapısı içseldir ve sahiplik yapısını oluşturan faktörler birbirinden bağımsızdır.

Micco vd. (2004), çalışmalarında banka sahiplik yapısı ve performansı arasındaki ilişkiyi gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler kapsamında incelemişlerdir. Araştırmada, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere ait 111 bankanın 1995 – 2002 dönemine ait veriler analiz edilmiş ve değişkenler arası ilişkiler regresyon modelleri ile tahmin edilmeye çalışılmıştır. Araştırmanın bağımlı değişkenleri aktif karlılık oranı, öz kaynak kârlılık oranı, faiz marjı ve takipteki krediler olurken, bağımsız değişken ise sahiplik yapısıdır. Sahiplik yapısı değişkenleri ise yabancı sahiplik, ulusal sahiplik, kamu sahipliği ve özel sahiplik ile temsil edilmektedir. Araştırma sonuçlarına göre; gelişmiş ülkelerde banka sahiplik yapısı ve banka performansı arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiş ancak gelişmekte olan ülkelere istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Gelişmekte olan ülkelerdeki kamu bankalarının özel bankalara göre yüksek maliyetler ve takipteki krediler nedeniyle daha düşük karlılıkla çalıştığı bulunmuştur. Araştırmanın bir diğer sonucuna göre gelişmekte olan ülkelere yabancı sahipliğindeki bankalar diğer bankalara göre daha az maliyet ve daha yüksek karlılık ile çalışmaktadır. Araştırmada, faiz marjı ve sahiplik yapısı arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Takipteki krediler, kamu bankalarında özel bankalara göre daha yüksek olma eğilimindedir.

Yu (2005), Kore üretim işletmelerinde yönetim kurulu yapısı, sahiplik yapısı ve performans ilişkisini araştırmıştır. Araştırmada 253 Kore üretim işletmesinin 1993 – 2002 verileri analiz edilmiş olup, değişkenler arası ilişkiler regresyon modelleri ile tahmin edilmiş ve en küçük kareler yaklaşımı kullanılmıştır. Araştırmanın bağımlı değişkeni Tobin's Q oranı olur iken, sahiplik yapısı değişkenleri olarak en büyük hissedarın sahipliği, kurumsal yatırımcı sahipliği, yabancı yatırımcı sahipliği ve kamu sahipliği modelde yer almıştır. Firma büyüklüğü, kaldıraç oranı, risk, karlılık, çeşitlilik, büyüme fırsatları, firma tarihçesi, yöneticilerin ortalama yaşı kontrol değişkenleri olarak kullanılmıştır. Araştırmada, sahiplik ve yönetim kurulu yapısının içsel faktörler ile belirlendiği, yabancı yatırımcı sahipliği ile kamu sahipliğinin dışsal faktörler tarafından belirlendiği belirtilmektedir. Araştırma sonuçlarına göre; en büyük hissedarın sahipliği, firma performansı göstergesi olan Tobin's Q oranını negatif olarak etkilemektedir ancak diğer sahiplik türleri ve yönetim kurulu yapısının firma performansı üzerinde etkisi bulunmamaktadır.

Kosak ve Cok (2008), sahiplik yapısının bankacılık sektöründeki karlılık üzerine etkisini ampirik bir çalışma ile araştırmışlardır. Araştırmada altı Doğu Avrupa ülkesi (Hırvatistan, Bulgaristan, Romanya, Sırbistan, Makedonya ve Arnavutluk) 1995 – 2004 dönemine ilişkin verileri analiz edilmiştir. Araştırmada yöntem olarak panel veri analizi kullanılmış ve değişkenler arası ilişkiler sabit etkili regresyon modelleri ile tahmin edilmeye çalışılmıştır. Araştırmanın bağımsız değişkenleri; ortalama aktif karlılık oranı (ROA), ortalama özkaynak karlılık oranı (ROE), net faiz marjı (NIM) ve vergi öncesi toplam aktif karlılığı (PBT/TA) iken, bağımsız değişkenler, yabancı sahipliğindeki bankalar ve ulusal bankalar olarak çalışmaya dâhil edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, yabancı ve yerli sahiplik ile banka kârlılığı arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Yabancı sahiplik ve yerli sahiplik ile net faiz marjı (net interest margin) arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Bunun dışında banka

performansı ile açıklayıcı değişkenler olan, sermaye büyüklüğü, maliyet etkinliği ve kredi riski arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

King ve Santor (2008), firma sahiplik yapılarından aile sahipliği ile firma performansı ve sermaye yapısı arasındaki ilişkileri ampirik bir çalışma ile incelemiştir. Araştırmada 613 Kanada firmasının 1998 – 2005 dönemine ait verileri analiz edilmiştir. Araştırmada yöntem olarak panel veri analizi kullanılmış ve değişkenler arasındaki ilişkiler regresyon analizleri ile tahmin edilmeye çalışılmıştır. Araştırmanın bağımlı değişkenleri, Tobin's Q, aktif karlılık oranı ve finansal kaldıraç oranı olurken, bağımsız değişkeni oluşturan sahiplik yapısı; dağınık sahiplik yapısı, aile sahipliği, kurumsal sahiplik ve finansal sahiplik ile temsil edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre; tek ailenin hâkim olduğu firmalar ile Tobin's Q oranı arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Bu sahiplik türünde firmaların Tobin's Q oranları birbirine benzemektedir. Ancak tek aile sahipliğindeki firmaların aktif karlılık oranları ve finansal kaldıraç oranları diğer sahiplik türlerine haiz firmalara göre daha yüksektir. Buna karşın, iki farklı ailenin hâkim olduğu firmalarda aktif kârlılık ve finansal kaldıraç oranları diğer sahiplik türlerine benzemekte ise de, Tobin's Q oranı dağınık sahipliğe haiz işletmelere göre % 17 daha düşük düzeydedir. Araştırmada aile sahipliği ile performans arasında istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiş olup, Kanada firmalarında aile sahipliği bir kontrol mekanizması olarak kullanılmaktadır sonucuna ulaşılmıştır.

Belkhir (2009), çalışmasında yönetim kurulu yapısı, sahiplik yapısı ve firma performansı ilişkisini araştırmıştır. Araştırmada, 260 tasarruf ve yatırım bankasının 2002 yılına ait verileri analiz edilmiş olup, yöntem olarak panel veri analizi kullanılmış ve değişkenler arası ilişkiler regresyon modelleri ile tahmin edilmiştir. Araştırmanın bağımlı değişkeni olan performans, Tobin's Q oranı ile temsil edilirken, bağımsız değişken olan sahiplik yapısı ise blok hisse sahipliği, içsel sahiplik, yabancı yönetici sahipliği, yönetim kurulu sahipliği, yönetim kurulu büyüklüğü olarak eşitliklerde yer almıştır. Araştırma sonuçlarına göre, blok hisse sahipliği ve içsel sahiplik ile performans arasında istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Sahiplik yapısı ve yönetim kurulu yapısının birbiri ile ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Yönetici sahipliği ve içsel sahipliğin daha yoğun olduğu yapılarda, yabancı yönetici sahipliğinin azalma eğiliminde olduğu ifade edilmiştir. Yabancı yönetici sahipliği ile içsel sahipliğin yöneticiler ile sermayedarlar arasındaki çıkar çatışmasını azaltmada bir yönetim mekanizması olarak tasarlandığı bulunmuştur. Araştırmaya göre, içsel sahipliği yoğun olan bankalarda, genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olma olasılığının düşük olduğu belirtilmiştir.

Margaritis ve Psillaki (2010), Fransa üretim firmalarında sermaye yapısı, sahiplik yapısı ve firma performansı arasındaki ilişkiyi ampirik bir çalışma ile araştırmıştır. Tekstil, kimya ve bilgisayar endüstrisi firmalarının 2002 – 2005 dönemine ait verilerinin analiz edildiği araştırmada, yöntem olarak panel veri kullanılmış ve değişkenler arası ilişkiler regresyon modelleri ile tahmin edilmiştir. Araştırmanın bağımlı değişkenleri karlılık, toplam aktifler, toplam borç ve kaldıraç olur iken bağımsız değişkenler sahiplik yoğunluğu, aile sahipliği ve finansal sahiplik olarak modelde yer almıştır. Araştırma

sonuçlarına göre; aile işletmelerinin diğer işletmelere göre daha karlı ve verimli olduğu bulunmuştur. Aile işletmeleri ile borç yükü arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Aile işletmeleri, sermaye yapılarında diğer işletmelere göre daha az borç taşımaktadırlar. Araştırmada, bilgisayar sektöründe sahiplik yoğunluğunun yüksek olduğu firmalarda etkinliğin yüksek olduğu tespit edilmiştir. Bilgisayar sektöründe sahiplik yoğunluğu ile etkinlik arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilirken, diğer sektörlerde istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Kaldıraç ve karlılığın, etkinlik ölçümünde önemli ve pozitif bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur. Sahiplik tipi ile firma performansı arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Aile sahipliği dışındaki firmalarda sahiplik yoğunluğu ile borçlanma seviyesi arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Buna göre, bu tip firmalarda sahiplik yoğunluğu arttıkça sermaye yapısındaki borçlanma seviyesi de artmaktadır.

Antoniadis vd., (2010), Yunanistan bankacılık sektöründe sahiplik yapısı ve banka performansı ilişkisini ampirik bir çalışma ile araştırmışlardır. Araştırmada, Yunanistan borsasında faaliyet gösteren 15 bankanın 2000 – 2004 dönemi verileri kullanılmıştır. Araştırmada yöntem olarak panel veri modellerinin kullanılmış olup, sabit etki regresyon modelleri ile değişkenler arası ilişkiler tahmin edilmiştir. Araştırmada performans ölçütü olarak kullanılan bağımlı değişkenler, aktif karlılık oranı ve özkaynak karlılık oranı olurken, bağımsız değişken olarak en büyük hissedarın payı modele dâhil edilmiştir. Toplam varlıkların logaritması, kaldıraç oranı, likidite oranı ve kredi riski ise kontrol değişkenleri olarak çalışmada yer almıştır. Araştırma sonuçlarına göre; bankaların farklı yönetim ve sahiplik yapıları bulunmaktadır ve bu durumda banka karlılıklarını ve banka performanslarını farklılaştırmaktadır. Aktif karlılık ve öz kaynak karlılık oranları ile sahiplik yapısı arasında istatistikî olarak anlamlı ve doğrusal olmayan bir ilişki bulunmaktadır. Aktif karlılık ve özkaynak karlılık oranları sahiplik yapısının yoğunlaşması ile birlikte ilk önce gerilemekte sonrasında ise sahiplik yoğunluğunun daha da artış göstermesi ile birlikte artış göstermektedir.

Kobiessi (2010), sahiplik yapısı ve banka performansı arasındaki ilişkiyi Ortadoğu ve Kuzey Afrika ülkeleri kapsamında ampirik bir çalışma ile araştırmıştır. Araştırmada 249 bankanın 2000 – 2002 dönemine ait verileri kullanılmıştır. Yöntem olarak panel veri analizinin kullanıldığı araştırmada OLS regresyon modelleri ile değişkenler arası ilişkiler tahmin edilmeye çalışılmıştır. Araştırmanın bağımlı değişkeni banka performansı olup, performans değişkenleri olarak aktif karlılık oranı, özsermaye karlılık oranı ve karlılık verimliliği modele dâhil edilmiştir. Bağımsız değişken ise sahiplik yapısı olup, sahiplik yapısı yabancı sahipliği, yerel sahiplik ve kamu sahipliği ile temsil edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre; yabancı sahipliğindeki bankalar ile aktif karlılık ve özsermaye karlılık oranı arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmakta olup anlam düzeyi yerel sahiplik ve kamusal sahipliğe göre daha yüksektir. Yerel bankaların aktif karlılık ve özsermaye karlılık oranları kamusal bankalara göre daha yüksektir. Araştırmanın bir diğer sonuca göre, borsada işlem gören bankalar, borsada işlem görmeyen bankalara göre daha yüksek performans göstermektedirler. Yabancı sahipliğindeki özel bankalar diğer sahiplik yapısındaki bankalara göre daha yüksek

performans göstermektedir. Kamu bankaları arařtırmaya dâhil edilen diđer bankalar içerisinde en dūřuk performansı gōstermektedirler.

Wen (2010), Çin bankacılık sektōründe sahiplik yapısı ve banka performansı ilişkisini ampirik bir çalışma ile araştırmıştır. Araştırmada 49 Çin bankasının 2003 – 2008 verileri incelenmiştir. Araştırmada yōntem olarak panel veri analizi kullanılmış olup regresyon modelleri ile değişkenler arası ilişkiler tahmin edilmiştir. Araştırmanın bağımlı değişkenleri aktif karlılık oranı ve ōzkaynak karlılık oranı olurken, bağımsız değişkenler olarak; en bōyuk beř hissedarın payı modele dâhil edilmiştir. Araştırmada bankalar ū tipe ayrılmış olup, kamu bankaları, ticari – mevduat bankaları ve ticari Őehir bankaları olarak incelenmişlerdir. Araştırma sonuçlarına gōre; kamu bankalarında sahiplik yoğunluğu ile ōzkaynak karlılık oranı arasında istatistikī olarak anlamlı ve pozitif, aktif karlılık oranı arasında istatistikī olarak anlamlı ve negatif yōnlū bir ilişki bulunmaktadır. Ticari – mevduat bankalarında, sahiplik yoğunluğu ile aktif karlılık ve ōzkaynak karlılık oranların arasında istatistikī olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Ticari Őehir bankalarında, bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında doğrusal bir ilişki bulunmamaktadır. Araştırmada kamu bankalarının performansları ise sahiplik yoğunluğu arasında ikinci dereceden bir ilişki tespit edilmiştir. Araştırmada, borsaya kayıtlı bankaların sahiplik yoğunlukları ile performansları arasında doğrusal bir ilişki tespit edilememiştir. Bōylelikle, araştırmada temel sonuç olarak sahiplik yoğunluğu ve performans arasında istatistikī olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Charfaddine ve Elmarzougui (2011), kurumsal yatırımcı sahipliği ve firma performansı ilişkisini araştırmışlardır. Araştırmada, Fransa borsasında faaliyet gōsteren ve borsaya kayıtlı 35 firmanın 2002 – 2005 dōnemine ait verileri incelenmiştir. Yōntem olarak, panel veri kullanılmış olup, regresyon modelleri ile değişkenler arası ilişkiler tahmin edilmiştir. Araştırmanın bağımlı değişkeni Tobin's Q olup, bağımsız değişken olarak kurumsal yatırımcı sahipliği modele dâhil edilmiştir. Firma bōyüklüęü, aktif karlılık oranı, borçlanma oranı, sabit arazi ve demirbaşlar maliyetleri kontrol değişkenleri olarak modelde yer almıştır. Araştırma sonuçlarına gōre, kurumsal sahiplik firma performansı ūzerinde ōnemli ve negatif bir etkiye sahiptir. Sonuçlar kurumsal sahiplik değişkeni ve bu değişkenin içsellik yōnünü yansıtması aından ōnceki çalışmaları desteklemektedir.

Fauzi ve Locke (2012), çalışmalarında yōnetim kurulu yapısı, sahiplik yapısı ve firma performansı ilişkisini araştırmışlardır. Araştırmada Yeni Zelanda' da borsaya kayıtlı farklı sektōrlerde faaliyet gōsteren 79 işletmenin 2007 – 2011 dōnemine ait verileri analiz edilmiştir. Araştırmanın bağımlı değişkeni firma performansı olup, Tobin's Q oranı ve aktif karlılık oranı ile ōlülmüřtūr. Açıklayıcı değişkenler ise, yōnetim kurulundaki yōnetici sayısı, yōnetim kurulundaki icracı olmayan yōnetici sayısı, denetim komitesi, atama komitesi, ūcret komitesi, yōnetici sahipliği ve blok hisse sahipliğidir. Kaldıraç, firma bōyüklüęü ve endūstri seviyesi kontrol değişkenleri olarak kullanılmıştır. Araştırmada yōntem olarak panel veri analizi kullanılmıştır. Araştırma sonuçlarına gōre, yōnetim kurulu, yōnetim kurulu komiteleri ve yōnetsel sahiplik firma performansı ūzerinde anlamlı ve pozitif yōnlū bir etkiye sahiptir. İcracı olmayan yōneticiler, kadın yōneticiler ve blok hisse sahipleri firma performansı ūzerinde istatistikī olarak anlamlı ve

negatif yönlü bir etkiye sahiptir. Araştırmaya göre bu değişkenlerin oranı yükseldikçe firma performansı düşmektedir. Araştırmada yönetim kurulu büyüklüğü ile Tobin's Q ve aktif karlılık oranı arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Yönetim kurulu büyüdükçe, izleme ve denetleme etkinliği arttığı için firma performansının da arttığı belirtilmiştir. Yönetim kurulu icracı olmayan yönetici sayısı ile Tobin's Q arasında istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü, aktif karlılık oranı ile pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Performans ölçütleri arasındaki farkın, bir ölçütün piyasa temelli ve diğer ölçütün muhasebe temelli ölçütler olmasından kaynaklandığı belirtilmiştir.

Uwuigbe ve Uwalomwa (2012), sahiplik yapısı ve firma performansı arasındaki ilişkiyi ampirik bir çalışma ile araştırmışlardır. Araştırmada, Nijerya borsasında, finans sektöründe faaliyet gösteren 31 firmanın 2006 – 2010 dönemi verileri incelenmiştir. Araştırmada yöntem olarak panel veri kullanılmış olup, değişkenler arası ilişkiler çoklu regresyon modelleri ile tahmin edilmiştir. Araştırmanın bağımsız değişkeni aktif karlılık oranı olur iken, bağımsız değişkenler; yönetim kurulu sahipliği, yabancı sahiplik ve kurumsal sahiplik olarak modelde yer almıştır. Araştırma sonuçlarına göre; kurumsal sahiplik firma performansı üzerinde istatistikî olarak anlamlı ve pozitif bir etkiye sahiptir. Aynı zamanda yabancı sahipliği ve firma performansı arasında istatistikî olarak önemli ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Yönetici sahipliğinin firma performansı üzerinde önemli ve pozitif bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Araştırmada, yabancı sahipliğindeki firmaların daha etkin yönetici performansı sağlayacağını ve böylelikle firma performansı üzerinde pozitif etki sağlayacağı belirtilmiştir.

Kiruri (2013), sahiplik yapısı ve banka karlılığı ilişkisini Kenya Bankaları çerçevesinde ampirik bir çalışma ile incelemiştir. Araştırmada, Kenya' da faaliyet gösteren 43 lisanslı bankanın 2007 – 2011 dönemine ilişkin verileri analiz edilmiştir. Araştırmada analiz yöntemi olarak, doğrusal regresyon ve korelasyon analizleri kullanılmıştır. Araştırmanın bağımlı değişkeni banka kârlılığı olur iken banka karlılığı özkaynak karlılık oranı ile temsil edilmiştir. Araştırmanın bağımsız değişkeni ise sahiplik yapısı olup, sahiplik yapısı değişkenleri; sahiplik yoğunluğu, yabancı sahipliği, yerel sahiplik ve kamu sahipliği olarak modele dâhil edilmiştir. Sahiplik yoğunluğu kavramı, en büyük beş hissedarın hisse payı olarak analizde yer almıştır. Araştırma sonuçlarına göre; bağımsız değişkenlerin tamamının performans ölçüsü olan özkaynak karlılık oranı üzerinde istatistikî olarak anlamlı etkisi bulunmaktadır. Sahiplik yoğunluğu ve kamu sahipliği, performans ile negatif yönlü bir ilişkiye sahip iken, yabancı sahiplik ve yerel sahiplik ile performans arasında pozitif yönlü bir korelasyon bulunmaktadır. Sahiplik yoğunluğu, banka kârlılığı üzerinde istatistikî olarak anlamlı ve negatif bir etkiye sahiptir. Yabancı sahiplik, kârlılık üzerinde istatistikî olarak anlamlı ve pozitif bir etkiye sahiptir. Yerel sahiplik ile banka kârlılığı arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Kamu sahipliği ile banka kârlılığı arasında istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Araştırma sonuçlarına göre, bağımsız değişkenler ile performans değişkeni arasında yüksek bir korelasyon bulunmuştur.

Bopkin (2013), çalışmasında sahiplik yapısı, kurumsal yönetim ve banka verimliliği arasındaki ilişkiyi ampirik bir çalışma ile araştırmıştır. Araştırmada Gana bankacılık sektöründe faaliyet gösteren 25 bankanın 1999 – 2007 dönemine ait verileri analiz edilmiş olup, yöntem olarak panel veri analizi kullanılmıştır. Araştırmanın bağımlı değişkenleri kredi karşılık oranı ve aktif karlılık oranı olurken bağımsız değişkenler yabancı sahipliği, yerel sahiplik ve içsel sahiplik olarak modelde yer almıştır. Araştırmada kullanılan kontrol değişkenleri yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulu yapısı, banka büyüklüğü ve sermaye olmuştur. Araştırma sonuçlarına göre; sahiplik yapısı ile banka kârlılığı arasında pozitif fakat istatistikî olarak anlamlı olmayan bir ilişki tespit edilirken, sahiplik yapısı ile maliyet etkinliği arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Yabancı sahipliğindeki bankaların maliyet etkinliğinin ve karlılık verimliliğinin yerel bankalara kıyasla daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Bu çerçevede sahiplik yapısı ile aktif karlılık oranı arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmuştur. Yabancı sahipliğindeki bankaların banka varlıklarını yönetmede yerel bankalara göre daha etkin olduğu tespit edilmiştir. Gana bankacılık sektöründe yabancı sahipliğindeki bankaların yerel bankalara göre daha düşük kredi karşılık oranı ayırdığı tespit edilmiş ve bu durumun yabancı sahipliğindeki bankaların daha yüksek kaliteli varlık yapısından kaynaklandığı belirtilmiştir. Araştırmaya göre, içsel sahiplik, maliyet ve verimlilik açısından etkinsizlik oluşturmaktadır. İçsel sahiplik ile aktif karlılık oranı arasında istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Yönetim kurulunun büyüklüğü ile karlılık, verimlilik ve aktif yönetimi arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Yönetim kurulu yapısı ile aktif yönetimi arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Sermaye yeterlilik rasyosu ile kar etkinliği arasında güçlü, maliyet etkinliği arasında ise zayıf bir ilişki tespit edilmiştir. Büyük sermayeli bankaların daha karlı olduğu ancak kredi kalitesinin daha düşük olduğu bulunmuştur. Banka büyüklüğü ile karlılık arasında güçlü bir ilişki tespit edilmiş ancak aynı zamanda büyük bankalarda yüksek riskli kredilerin arttığı belirtilmiştir.

Nguyen Hong Son vd. (2015), sahiplik yapısının banka performansı üzerindeki etkisini ampirik bir çalışma ile araştırmışlardır. Araştırmada, Vietnam’da faaliyet gösteren 44 bankanın 2010 – 2012 yılları verileri analiz edilmiştir ve yöntem olarak regresyon analizi kullanılmıştır. Araştırmanın bağımlı değişkenleri özkaynak karlılık oranı ve aktif karlılık oranı olur iken, beş büyük hissedarın payı, yabancı sahipliği, yerel sahiplik, kamu sahipliği, özel sahiplik, kurumsal yönetim endeksi ve takipteki krediler bağımsız değişkenler olarak regresyon modelinde yer almıştır. Araştırma sonuçlarına göre; sermaye yoğunluğu ile aktif karlılık oranı arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır ve sermaye yoğunluğu aktif karlılık oranını güçlü şekilde etkilemektedir. Bu sonuç özellikle temsilcilik teorisi ile ilgili olup, sermaye yoğunluğunun olduğu firmalarda, firma sahipleri ile yöneticiler arasında çıkar çatışmasının çıkmayacağı varsayımına dayanmaktadır. Araştırmada, kamu ya da özel bankalarda sermaye yoğunluğunun artışına yönelik atılacak adımların aktif karlılık oranını artıracığı ifade edilmektedir. Araştırmanın diğer bağımlı değişkeni özkaynak karlılık oranı da sahiplik yoğunluğundan güçlü şekilde etkilenmekte olup, değişkenler arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Araştırmada

takipteki krediler ile aktif karlılık oranı ve özkaynak karlılık oranı arasında istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiş olup, takipteki kredilerin banka karlılıkları üzerinde olumsuz etkisi olduğu bulunmuştur. Araştırmanın bir diğer sonucuna göre özel banka sahiplik yoğunluğu değişkeni ile aktif karlılık ve özkaynak karlılık oranları arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

Türkiye’ de konuya ilişkin yeterli çalışma olmamakla birlikte yapılan çalışmalardan bazıları aşağıdaki gibidir:

Gençtürk (2003) araştırmasında, İMKB’ de işlem gören işletmelerin sermaye yapıları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi finansal kriz dönemleri kapsamında incelemiştir. Araştırmada, 1993 – 1995 yılları arasında İMKB’ de kesintisiz işlem gören ve mali sektör dışındaki 112 işletmenin verileri analiz edilmiştir. 1994 yılında yaşanan finansal kriz sebebiyle kriz öncesi yıl olan 1993 yılı, kriz yılı olan 1994 yılı ve krizden sonraki yıl olan 1995 yılı araştırmaya dâhil edilmiştir. Araştırmada yöntem olarak regresyon analizi backward yöntemi kullanılmıştır. Araştırmaya dâhil edilen işletmelerin halka açıklık oranları, en büyük hissedarın payı ile en büyük üç hissedarın payı, piyasa değeri, karlılık ve büyüme oranları regresyon modelinde kullanılmıştır. Araştırmanın bağımlı değişkenleri net kar marjı, aktif karlılık oranı, öz sermaye karlılık oranı, piyasa değeri / defter değeri ile satışların büyüme hızı iken; halka açıklık oranı, en büyük hissedarın payı, en büyük üç hissedarın payı, devletin payı, yabancı payı, yönetici payı ve holding payı ise bağımsız değişkenleri oluşturmuştur. Araştırma sonuçlarına göre; net kar mârjı ile en büyük hissedarın payı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki saptanırken, devlet ile arasında negatif bir ilişki saptanmıştır. Kriz dönemlerinde işletmelerin net kar marjları en büyük hissedarın payı arttıkça artmaktadır. Ancak devlet sahipliğindeki işletmelerde en büyük hissedarın payı, en büyük üç hissedarın payı ve halka açıklık oranı arttıkça net kar mârjı azalmaktadır. Bağımlı değişkenlerden aktif kârlılık oranını en iyi açıklayan bağımsız değişken en büyük hissedarın payı olmuştur. Buna göre kriz dönemlerinde en büyük hissedarın payı arttıkça aktif karlılık oranı azalmaktadır. Özsermaye kârlılık oranı bağımlı değişkeninin de en büyük hissedarın payı bağımsız değişkeni ile anlamlı ilişkisi bulunmuştur. Buna göre kriz dönemlerinde en büyük hissedarın payı arttıkça özsermaye kârlılık oranı azalmaktadır. Piyasa değeri/defter değeri bağımsız değişkeni ile en büyük hissedarın payı bağımsız değişkeni arasında da pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede, kriz dönemlerinde en büyük hissedarın payı arttıkça piyasa değeri/defter değeri oranı da artış göstermektedir. Araştırmanın son bağımlı değişkeni satışların büyüme hızı olup, yabancıların hisse yoğunluğu ile aralarında istatistiksel olarak negatif ve anlamlı ilişki tespit edilmiştir. Kriz dönemlerinde yabancıların hisse yoğunluklarında artış meydana gelmesi işletmelerin satışlarının büyüme hızlarını artırmaktadır.

Tanrıöven vd., (2006) çalışmalarında İMKB’ ye kote bankaların sahiplik yapılarının ve kontrolünün banka performans ölçümünde kullanılan oranlar ile ilişkisini varyans analizi ile incelemişlerdir. Buna ek olarak genel müdürün sermaye sahibi ya da yönetim kurulu üyesi olup olmamasının rasyo farklılıkları ortaya çıkarıp çıkarmadığı t testi ile incelenmiştir. 1997–2001 yılları arasındaki üçer aylık verilerin yer aldığı çalışmada; aile

bankalarının, holding bankalarının ve dağınık sermayeli bankaların aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı ve Tobin Q ile olan ilişkileri analiz edilmiştir. Çalışmada kullanılan düzeltilmiş aktif kârlılık oranı ve özsermaye kârlılık oranı bankaların aktif ve özsermaye getirilerinden sektör ortalamalarının farkları alınarak hesaplanırken, Tobin's Q oranı özsermayenin piyasa değeri ile borcun defter değeri toplamının aktif toplamına oranı olarak hesaplanmıştır. Aktif toplamının doğal logaritması ise banka büyüklüğünün ölçüsü olarak kullanılmıştır. Araştırma sonucunda, performans ölçüm değışkenlerinin farklı sahiplik grupları arasında değışkenlik gösterdiği ifade edilmiştir. Aile ve holding bankaları arasında bu farklılık daha az iken dağınık sermayeli ve kontrollü bankalarda, kullanılabilir finansal performans göstergeleri farklılaşabilmektedir.

Karamustafa vd., (2009), çalışmalarında kurumsal yönetim ve firma performansı arasındaki ilişkiyi kurumsal yönetim endeksinde işlem gören firmalar kapsamında incelemişlerdir. Sahiplik yapısı kavramının kurumsal yönetimin temel bileşenlerinden birisi olması sebebiyle söz konusu araştırma, çalışma konumuz hakkında fikir vermesi açısından önem arz etmektedir. Çalışmada, İMKB' de kurumsal yönetim endeksi kapsamında işlem gören firmaların performans değışimleri incelenmiştir. Kurumsal yönetim endeksi Ağustos 2007' de hesaplanmaya başlanmış olup, çalışmaya konu firmaların endeks kapsamına alındıkları dönem başlangıç kabul edilmiş ve önceki beş çeyrek dönemin finansal verileri ile sonraki iki çeyrek dönemin finansal verileri karşılaştırılarak aralarında anlamlı farklar bulunup bulunmadığı t testi ile ortaya konulmuştur. Çalışmada 8 firma incelenmiş ve cari oran, aktif devir hızı, aktif karlılığı, özsermaye kârlılığı, net kâr mârjı, faaliyet kar mârjı, borç oranı ve finansal kaldıraç derecesi olmak üzere 8 ayrı performans ölçüsü hesaplanmıştır. Araştırma sonuçlarına göre, aktif devir hızı, aktif karlılığı ve özsermaye kârlılığı göstergelerinde endeks öncesi ve sonrası için anlamlı farklılıklar ortaya çıkmaktadır. Buna mukabil, diğer performans göstergeleri olan cari oran, borç oranı, finansal kaldıraç oranı, faaliyet kar mârjı ve net kâr mârjı performans göstergelerinde endeks öncesi ve sonrası için anlamlı bir fark ortaya çıkmamıştır. Araştırmada, firma performanslarının endekse giriş sonrasında kısmen de olsa artış gösterdiği ifade edilmiştir.

Şamiloğlu ve Ünlü (2010), sahiplik yapısı ve firma performansı ilişkisini muhasebe bazlı ve piyasa bazlı olarak ampirik bir çalışma ile araştırmışlardır. Araştırmada İMKB 100 endeksinde işlem gören 70 işletmenin 2002 – 2007 dönemine ilişkin verileri analiz edilmiştir. Araştırmada değışkenler arası ilişkiler regresyon modelleri ile tahmin edilmiştir. Araştırmanın bağımlı değışkeni firma performansı olurken, performans ölçütleri olarak Tobin's Q oranı, M/B (piyasa değeri/defter değerinin ortalaması) oranı ve aktif karlılık oranı regresyon modellerinde yer almıştır. Araştırmanın bağımsız değışkeni ise sahiplik yapısı olup, sahiplik yapısı değışkeni en büyük üç pay sahibinin yüzdesi olarak modellere dâhil edilmiştir. Varlıkların defter değeri ortalaması ve kaldıraç oranı ise literatüre uygun şekilde kontrol değışkenleri olarak kullanılmıştır. Üç ayrı regresyon modelinin oluşturulduğu araştırma sonuçlarına göre, bağımlı değışkenler olan Tobin's Q oranı, M/B (piyasa değeri/defter değerinin ortalaması) oranı ve aktif karlılık oranı ile bağımsız değışkenler, en büyük üç pay sahibinin yüzdesi, varlıkların defter değeri ortalaması ve kaldıraç oranı arasında zayıf bir ilişki bulunmuştur.

Bayrakdaroğlu (2010) mülkiyet yapısı ile finansal performans arasındaki ilişkiyi ampirik bir çalışma ile araştırmıştır. Araştırmada İMKB faaliyet gösteren 72 firmanın 2005 – 2009 dönemine ait verileri incelenmiştir. Araştırmada yöntem olarak panel regresyon analizinin kullanılmıştır. Araştırmanın bağımlı değişkenleri Tobin's Q oranı, aktif karlılık oranı ve özkaynak karlılık oranı olur iken; bağımsız değişkenler en büyük ortağın payı, en büyük üç ortağın pay oranı, en büyük beş ortağın pay oranı, halka açıklık oranı, yabancı payı ve yönetici sahipliği olarak modellerde yer almıştır. Araştırmada satışların büyüklüğü ve kaldıraç oranı ise kontrol değişkenleri olarak regresyon modellerine dâhil edilmiştir. Üç ayrı regresyon modelinin tahmin edildiği araştırma sonuçlarına göre, Tobin's Q oranı ile mülkiyet yoğunlaşması arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Buna göre, mülkiyet yapısındaki yoğunlaşma arttıkça firma performansı da artış göstermektedir. Diğer bağımlı değişkenler olan aktif kârlılık oranı ve özsermaye kârlılık oranı ile mülkiyet yoğunlaşması arasında istatistikî olarak anlamlı ancak negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Buna göre, mülkiyet yapısında yoğunlaşma artış gösterdikçe işletmenin varlık ve kaynaklarının etkin kullanılmadığı tespit edilmiştir. Araştırmada, halka açıklık oranı ile aktif kârlılık ve özsermaye kârlılık oranları arasında pozitif yönlü ve çeşitli önem düzeylerinde anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Halka açıklık oranı ile Tobin's Q oranı arasında istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Halka açıklık oranı ile mülkiyet yoğunluğu arasında ters bir ilişki tespit edilmiştir. Araştırmada yabancı payı ile Tobin's Q oranı ve özsermaye kârlılık oranı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamış fakat aktif kârlılık oranı ile istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Araştırmada tahmin edilen üç ayrı regresyon modelinde, yönetici sahipliği ile finansal performans arasında negatif ancak istatistikî olarak anlamsız ilişkiler bulunmuştur. Kontrol değişkeni olarak kullanılan satışların büyüklüğu ve kaldıraç oranı değişkenleri tahmin edilen tüm modellerde anlamlı sonuçlar vermiş olup, bu değişkenlerin modeli açıklama gücü olduğu ifade edilmiştir.

Ünlü vd., (2011) yönetici sahipliği ve firma performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Araştırma, 2004 – 2008 döneminde İMKB' de işlem gören 77 tane Türk firmasını kapsamaktadır. Araştırmada, içsellik problemi ile karşılaşmamak için Himmelberg' in (1999) önerdiği panel veri regresyon analizi kullanılmıştır. Modelde bağımlı değişken olarak Tobin's Q oranı kullanılmıştır. Kontrol değişkenleri olarak ise firma büyüklüğu, kaldıraç oranı ve firma yaşı modelde yer almıştır. Sabit etkiler modeli kullanılarak, yönetici sahipliği ve firma performansı arasındaki ilişkinin araştırıldığı araştırma sonuçlarına göre, yönetici sahipliği ile firma performansı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Yılđor ve Yücel (2012), çalışmalarında işletmelerin sahiplik yapılarını incelemişler, sahiplik ve kontrol ayırımı konusunu araştırmışlardır. Çalışmada İMKB' de işlem gören işletmelerin 2006 – 2008 dönemine ait verileri kullanılmıştır. Araştırmada kullanılan değişkenler La Porta vd., (1999)'dan alınarak oluşturulmuştur. Değişkenler, hâkim ortağı olan ve hâkim ortağı olmayan işletmeler olarak ikiye ayrılmıştır. Araştırmada, % 10 ve daha fazla sahiplik hakkına sahip sermayedarlar hâkim ortak olarak tanımlanmıştır. Araştırmada eğer hiçbir hissedar % 10 ve daha fazla sahiplik hakkına sahip değilse bu

işletmeler, yaygın sahiplik yapısı olan işletmeler olarak tanımlanmıştır. Araştırma çerçevesinde hâkim ortaklar kendi içerisinde 5 kategoriye ayrılmıştır. Bunlar; aileler ve bireyler, devlet sahipliği, yaygın sahiplik yapısına sahip olan şirketler ve yaygın sahiplik yapısına sahip olan finansal kuruluşlardır. Araştırmada örneklem üçe ayrılmıştır. Bunlar; aileler veya kişi işletmeleri, şirket ve diğer (vakıf, dernek, kamu)' dir. Araştırma sonuçlarına göre hâkim ortaklık yapısı işletmelerin birçoğunda bulunmaktadır. Diğer taraftan, 2006 – 2008 yıllarında işletmelerin hâkim ortağının tek kişiden oluştuğu görülmüştür. Bu durum araştırmaya konu edilen işletmelerde mülkiyet yoğunlaşma derecesinin oldukça yüksek olduğunu göstermektedir. Araştırmada, tek hâkim ortaklı piramit yapılarıdaki işletmelerin toplam piyasa değeri içindeki paylarının yüksek olduğu ve hâkim ortakların piyasa değerinden aldıkları payların da yüksek olduğu belirtilmiştir. Buna ek olarak araştırmada, piramit yapıya sahip olmayan tek hâkim ortaklı işletmelerde, hâkim ortağın ilişkili işletmeden aldığı payın daha fazla olduğu ifade edilmiştir.

Doğan ve Topal (2015), sahiplik yapısının finansal performans üzerindeki etkisini ampirik bir çalışma ile incelemişlerdir. Araştırmada, BİST'te faaliyet gösteren 136 imalat firmasının 2002 – 2012 dönemine ilişkin verileri incelemiş ve değişkenler arası ilişkiler regresyon modelleri ile tahmin edilmiştir. Araştırmanın bağımlı değişkeni firma performansı olur iken, performans ölçütleri aktif kârlılık oranı, özermaye kârlılık oranı, Tobin's Q oranı ve Z Altman Skoru olarak modelde yer almıştır. Araştırmanın bağımsız değişkeni sahiplik yapısıdır. Sahiplik yapısı; ortak sayısı, en büyük ortağın sermaye tutarı, en büyük iki ortağın sermaye tutarı ve halka açıklık oranı ile temsil edilmiştir. Kontrol değişkenleri olarak firma büyüklüğü, borç seviyesi ve firma yaşı araştırmada yer almıştır. Araştırma sonuçlarına göre, aktif kârlılık oranı ile ortak sayısı ve en büyük ortağın sermaye tutarı arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Araştırmaya göre sahiplik yapısı, işletmelerin muhasebe temelli ve piyasa temelli finansal performans göstergeleri üzerinde farklı etkiler göstermektedir. Ortak sayısı ile Tobin's Q oranı ve Z Altman Skoru arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Buna karşılık ortak sayısının, aktif kârlılık oranı ve özsermaye kârlılık oranını etkilediği tespit edilmiştir. Buna göre, ortak sayısının artması firmalarda aktif başına ve özsermaye başına düşen kârlılığı artırmaktadır. Z Altman Skoru ile en büyük iki ortağın sermaye tutarı arasında negatif bir ilişki tespit edilirken, özsermaye kârlılık oranı arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. En büyük ortağın sermaye tutarı ile aktif kârlılık oranı ve Tobin's Q oranı arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Buna karşın en büyük iki ortağın sermaye tutarı ile aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı ve Tobin's Q oranı arasında istatistikî olarak anlamlı olmayan bir ilişki bulunmuştur. Araştırmada, en büyük iki ortağın sermaye tutarı ile Z Altman Skoru arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Kontrol değişkenlerinden firma büyüklüğü ile aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı ve Z Altman Skoru arasında pozitif yönlü, buna karşılık Tobin's Q oranı ile negatif yönlü ve istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Kaldıraç oranı ile aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı ve Z Altman Skoru arasında negatif, buna karşılık Tobin's Q oranı oranı ile pozitif bir ilişki bulunmuştur.

Tükenmez vd., (2016) bankacılık sektöründe sahiplik yoğunlaşması ile finansal performans arasındaki ilişkiyi ampirik bir çalışma ile araştırmışlardır. Bu çerçevede bankacılık sektöründe faaliyet gösteren 11 adet bankanın 2008 – 2014 dönemi verileri incelenmiştir. Çalışmada panel veri analizi kullanılmıştır. Araştırmada bağımlı değişken finansal performans olup, performans ölçütleri aktif karlılık oranı, özsermaye karlılık oranı, toplam krediler/toplam aktif oranı ve Tobin's Q oranı olarak analizde yer almıştır. Araştırmanın bağımsız değişkeni ise sahiplik yoğunluğu olup, sahiplik yoğunluğu en büyük ortağın sermayedeki payı ve halka açıklık oranları ile temsil edilmiş ve modelde yer almıştır. Araştırmanın kontrol değişkeni ise firma yaşıdır. Araştırma sonuçlarına göre, en büyük ortağın sermaye yapısı içindeki payı ile sadece aktif karlılık oranı arasında anlamlı ve ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Halka açıklık oranları ile piyasa ve muhasebe temelli performans göstergeleri arasında ise herhangi bir ilişki tespit edilememiştir. Yaş değişkeni, aktif karlılık oranı ve özsermaye karlılık oranı ile negatif ilişki içerisindedir. Bu bulgular çerçevesinde, sahiplik yoğunluğunun artmasının büyük hissedarların küçük hissedarların çıkarlarını düşünmeden hareket etmelerine yol açtığı ve bu durumun performans göstergeleri üzerinde negatif etkiye sebep olduğu ifade edilmektedir.

Topaloğlu vd., (2016) sahiplik yapısının ile finansal performans üzerindeki etkisini ampirik bir çalışma ile incelemişlerdir. Araştırmada BIST 30 endeksinde faaliyet gösteren 18 şirketin 2009 – 2015 dönemine ait verileri analiz edilmiş ve yöntem olarak panel veri analizi kullanılmıştır. Araştırmada sahiplik yapısı değişkenleri; en büyük ortağın sermaye payı, en büyük iki ortağın sermaye payı, en büyük üç ortağın sermaye payı ve halka açıklık oranı iken, performans değişkenleri ise aktif karlılık oranı, özsermaye karlılık oranı ve Tobin's Q oranı ile temsil edilmiştir. Araştırmanın kontrol değişkenleri ise finansal kaldıraç oranı ve firma büyüklüğüdür. Araştırma kapsamında her bir performans değişkenine bağlı olarak toplam 3 adet panel regresyon modeli tahmin edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, aktif karlılık oranı temel alınarak oluşturulan model 1'de, en büyük ortağın sermaye payı ve halka açıklık oranı ile aktif karlılık oranı arasında anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir. En büyük iki ortağın sermaye payı ve en büyük üç ortağın sermaye payı ile finansal performans arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Kontrol değişkenlerinden kaldıraç oranı ile finansal performans arasında istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Tahmin edilen model 2 özsermaye kârlılık oranını temel almış ve bu modelde halka açıklık oranı ile özsermaye kârlılık oranı arasında anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir. En büyük ortağın sermaye payı, en büyük iki ortağın sermaye payı ve en büyük üç ortağın sermaye payı ile finansal performans arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Modelde ayrıca kaldıraç oranı ile finansal performans arasında istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Tahmin edilen model 3, Tobin's Q oranını temel almıştır. Bu modele göre en büyük üç ortağın sermaye payı ve finansal performans arasında anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiş, en büyük üç ortağın sermaye payı ve Tobin's Q oranı arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. En büyük ortağın sermaye payı ve halka açıklık oranı ile finansal performans arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Kaldıraç oranı

ile finansal performans arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Elitaş vd., (2017) araştırmalarında sahiplik yapısı ile finansal sıkıntı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Dirençli tahminci modelinin geliştirildiği araştırma sonucuna göre, sermaye yoğunlaşması ve halka açıklık oranı ile finansal sıkıntı arasında negatif, kurumsal yatırımcı sahipliği ve finansal sıkıntı arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Yabancı yatırımcı sahipliği ile finansal sıkıntı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki belirlenmemiştir.

Sahiplik yapısı kavramını çeşitli yönlerden inceleyen bir takım lisansüstü çalışmalar da bulunmaktadır. Bu çalışmalardan bazıları aşağıdaki gibidir:

Gürsoy (2001), sermaye sahiplik yapısı ve sonuçlarını ampirik bir çalışma ile incelemiştir. Araştırmada İMKB’de faaliyet gösteren, finansal kuruluşlar ve holdinglerin dışında kalan firmaların 1992 – 1998 dönemine ilişkin verileri incelenmiştir. Örneklem sayısı 1992 yılında 106 iken 1998 yılında 194’ e yükselmiştir. Araştırmada değişkenler arası ilişkiler çoklu regresyon modelleri ile tahmin edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, işletmelerin sermaye sahipliklerinde yoğunlaşma olduğu ve işletmelerin genel itibarıyla aile işletmesi niteliğine haiz oldukları tespit edilmiştir. Araştırmaya göre, sermaye yoğunlaşması olan firmaların muhasebe temelli performans göstergelerinin düşük, sermaye piyasası performanslarının ise yüksek olduğu belirtilmiştir. Aile işletmelerinin, holding işletmelerine kıyasla düşük performans gösterdiği fakat daha az riskli oldukları ifade edilmiştir. Araştırmaya göre aynı zamanda kamu kontrolündeki işletmelerin muhasebe temelli performans göstergelerinin düşük, sermaye piyasası performanslarının ise yüksek olduğu belirtilmiştir.

Turaboğlu (2002), vekâlet teorisi çerçevesinde firma sahiplik yapısı ve performans ilişkisini Türkiye uygulaması çerçevesinde incelemiştir. Çalışmada temel olarak vekalet problemi ve maliyetlerinin tanımlanmasından öte bu problem ve maliyetlerin nasıl ölçüleceği konusu araştırılmıştır. Araştırmada iki yaklaşım kullanılmıştır. İlk yaklaşımda, firma sahiplik yapısı ile performans arasında bir eşanlı (simultaneous) bir etkileşim olduğu, ikinci yaklaşımda ise böyle bir ilişkinin olmadığı varsayımından hareketle firma sahiplik yapısı ve performansı ilişkisi modellenmiştir. Regresyon denklemlerinin kullanıldığı araştırmada halka açık olan ve olmayan 114 firmanın 1994 – 1999 yıllarına ilişkin verileri analiz edilmiştir. Araştırmada performans, FVÖK/Toplam Varlıklar – Kısa Vadeli Borçlar formülü ile hesaplanmıştır. Halka kapalı firmalar için ise performans ölçütü olarak sermayenin net getirisi kullanılmıştır. Araştırmanın dışsal değişkenlerini ise firma sahiplik yapısı, satışlar, maddi duran varlıklar, firma yaşı ve sektöre ilişkin kukla değişken oluşturmuştur. Analiz sonuçlarına göre, özel kesim sahipliğindeki Türk sanayi firmalarının sahiplik yapısındaki farklılıklar performans üzerinde herhangi bir etkide bulunmamaktadır ve vekâlet maliyetleri henüz bir sorun oluşturmamaktadır.

Karakaya (2004), araştırmasında mülkiyet yapısının firma performansına olan etkisini ampirik bir çalışma ile incelemiştir. Araştırmada İMKB’ de faaliyet gösteren finans sektörü dışındaki işletmelerin 2000 – 2002 verileri analiz edilmiştir. Yöntem olarak yatay kesit ve panel veri analizinin kullanıldığı araştırmada piyasa temelli performans

göstergeleri olarak yaklaşık Tobin's Q oranı, hisse senedi getirisi, fiyat/kazanç oranı ve firma piyasa değeri kullanılmıştır. Muhasebe temelli performans göstergeleri olarak nakit kar payı dağıtımı / net nakit girişi oranı, net nakit girişi oranı / aktif oranı ve net kar marjı kullanılmıştır. Araştırmanın kontrol değişkenleri ise firma büyüklüğü, yönetim keyfiyetiyle yapılan harcamalar, getiri oynaklığı, kaldıraç oranı, cari oran, firma faaliyet süresi ve ihracat gelirleridir. Araştırmada, mülkiyet yoğunluğu ve performans ilişkisi içsel ve dışsal olmak üzere iki yönlü olarak incelenmiştir. Mülkiyet yapısının iki ana değişken grubuyla (mülkiyet yoğunluğu ve hissedarın kimliği) tanımlandığı çalışmada, mülkiyet yoğunluğunun işletme performansını artırdığı yönünde bulgular elde edilmiştir. Yönetim mülkiyetinin işletme performansını içsel olarak azalttığı tespit edilirken, yabancı yatırımcı mülkiyetinin ise içsel olarak performans göstergeleri üzerinde pozitif etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bağlı şirket mülkiyetinin, performans göstergelerini dışsal olarak etkilediği belirtilmiştir. Kamu mülkiyetinin dışsal bir değişken olarak performans üzerinde etkili olduğu, getiri ve net kar marjı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkiye sahip olduğu bulunmuştur. En büyük hissedar mülkiyetinin işletme değerini ve nakit kar payı dağıtımını doğrusal olarak artırdığı belirtilmiştir. En büyük üç hissedar mülkiyetinin, yaklaşık Tobin Q, fiyat/kazanç oranı ve işletme değerine doğrusal ve pozitif yönde etki ettiği tespit edilmiştir. Küçük hissedar mülkiyetinin yaklaşık Tobin's Q ve firma değerine etkisinin "U" dış bükey biçiminde olduğu bulunmuştur. Araştırmada küçük yatırımcı mülkiyetinin, aktif karlılığı ve net kar marjı göstergeleri üzerindeki etkisinin doğrusal olmayan ters "U" iç bükey biçiminde gerçekleştiği bulunmuştur. Yakın akraba mülkiyetinin piyasa temelli performans göstergelerine etkisinin getiri açısından önem taşıdığı ifade edilmiştir. Bağlı işletme mülkiyetinin yaklaşık Tobin's Q, firma değeri ve getiri üzerinde önemli etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Yabancı mülkiyetinin yaklaşık Tobin's Q, firma değeri ve nakit kar payı dağıtımını üzerinde doğrusal ve pozitif etkisi bulunduğu araştırmada belirtilmiştir.

Berezneak (2007), araştırmasında bankalarda kurumsal yönetim çerçevesinde sahiplik yapısı ve performans ilişkisini incelemiştir. Araştırmada bankaların 2003-2005 yılları arasına ilişkin 3 yıllık verileri analiz edilmiş olup yöntem olarak doğrusal regresyon analizi kullanılmıştır. Araştırmanın bağımsız değişkenleri mülkiyet yoğunluğu, kamu sahipliği, aile ve holding sahipliği, yabancı sahiplik ve dağılık sahiplik yapısı olur iken, bağımlı değişkenler ise geri ödenmeyen kredilerin oranı, aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı ve net faiz marjı olmuştur. Araştırmada iki adet kontrol değişkeni kullanılmış olup bu değişkenler banka büyüklüğü ile sermaye yeterlilik oranıdır. Araştırma sonuçlarına göre, aktif kârlılık oranı yabancı sahipliğindeki bankalarda diğer bankalara göre daha yüksek iken, özkaynak kârlılık oranı ve faiz marjı kamu bankalarında diğer bankalara göre daha yüksektir.

Sakınç (2008), araştırmasında sermaye yoğunlukları ve sermayedar kimliklerini sermaye sahipliği kavramı altında inceleyerek, sermaye sahipliğinin ve firma değeri üzerindeki ilişkisini ampirik bir çalışma ile incelemiştir. Araştırmada İMKB'de faaliyet gösteren imalat işletmelerinin 2002 – 2006 yılları arasındaki beş yıllık verileri incelenerek, araştırmaya 169 firma dâhil edilmiştir. Yöntem olarak panel veri analizi kullanılmış olup, zaman serileri ve kesit serilerine sahip veri seti oluşturulmuştur. Araştırmada bağımlı

değişken olarak kullanılan performans göstergeleri muhasebe temelli ve piyasa temelli olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Muhasebe temelli performans göstergeleri olarak aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı ve hisse başına kâr oranları kullanılmıştır. Piyasa temelli performans göstergeleri olarak ise, Tobin's Q, piyasa değeri/defter değeri oranı, fiyat/kazanç oranı ve fiyat/nakit akışı oranı kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler olarak ise, sermaye yoğunluğu değişkenleri ve sermayedar kimlikleri kullanılmıştır. Bu ayrımda sermaye yoğunluğu değişkenleri olarak; en büyük ortağın payı, en büyük üç ortağın payı ve halka açıklık oranı çalışmaya dâhil edilmiştir. Sermayedar kimlikleri bağımsız değişkeninde ise aile şirketleri, bir holdinge ya da gruba bağlı işletmeler, aile ve holding işletmeleri birlikteliği, bağımsız işletmeler, yabancı sermayedarla iş birliği yapan işletmeler, yabancıların hâkim ortak olduğu işletmeler, devletin ortağı olduğu işletmeler, hâkim ortağın olmadığı dağıntık işletmeler, yöneticilerin ortaklığı bulunduğu yönetici sahipliği çalışmada yer almıştır. Araştırma sonuçlarına göre, özsermaye kârlılık oranı ile sermaye yoğunluğu değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Aktif kârlılık oranı ile halka açıklık oranı arasında anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Hisse başına kâr oranı ile sermaye yoğunluğu değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiş olup, en büyük ortağın payı ve en büyük üç ortağın payı ile pozitif, halka açıklık oranı ile negatif yönlü ilişki bulunmuştur. Aktif kârlılık oranı ile aile ve holding işletmeleri birlikteliği arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiş olup, bağımsız işletmeler sermayedar kimliği ile arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Özkaynak kârlılık oranı ile aile ve holding işletmeleri birlikteliği ve yabancı ortaklık ilişkisi olan işletmeler arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiş olup, dağıntık işletmeler sermayedar kimliği ile arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Hisse başına kazanç oranı ile yabancı sermayedarlarla iş birliği yapan işletmeler arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Araştırmada, Tobin's Q ve piyasa değeri/defter değeri bağımlı değişkenleri ile en büyük ortağın payı ve en büyük üç ortağın payı bağımsız değişkenleri arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilirken, halka açıklık oranı ile anlamlı ve negatif yönlü ilişki tespit edilmiştir. Piyasa temelli fiyat/kazanç oranı ve fiyat/nakit oranı ile en büyük ortağın payı ve en büyük üç ortağın payı arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilirken; halka açıklık oranı ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Tobin's Q oranı ile devlet ortaklığı olan işletmeler arasında anlamlı ve pozitif bir yönlü ilişki tespit edilmiştir. Araştırmada aynı zamanda piyasa değeri/defter değeri bağımsız değişkeni ile bağımsız işletmeler, yabancı sermayedarla iş birliği yapan işletmeler ve dağıntık sermaye sahipliğindeki işletmeler bağımsız değişkenleri arasında anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiş, yönetici sahipliğindeki işletmeler ile yabancıların hâkim ortak olduğu işletmeler bağımsız değişkenleri arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Fiyat/kazanç oranı bağımsız değişkeni ile yabancıların hakim ortak olduğu işletmeler arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Fiyat/nakit akış oranı bağımlı değişkeni ile aile şirketleri ve yabancı ortaklığındaki işletmeler arasında anlamlı ve pozitif yönde bir ilişki tespit edilirken, holding ya da gruba bağlı işletmeler bağımsız değişkeni arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Güvençer (2008), araştırmasında vekâlet teorisi çerçevesinde firma sahiplik yapısı ve firma performansı arasındaki ilişkiyi ampirik bir çalışma ile incelemiştir. Araştırmada İMKB’ de faaliyet gösteren 128 imalat işletmesinin 2003 – 2007 dönemine ait verileri analiz edilmiştir. Yöntem olarak doğrusal regresyon ve korelasyon analizleri kullanılmıştır. Araştırmada bağımsız değişken olarak firma sahiplik yapısı, bağımlı değişkenler olarak ise firma performansı ve vekâlet maliyetleri incelenmiştir. Araştırmanın bağımsız değişkeni olan firma sahiplik yapısı 11 farklı gruba ayrılarak incelenmiştir. Bunlar; yönetici sahipliği, yönetici olmayanların sahipliği, holding sahipliği, finansal şirketlerin sahipliği, finansal olmayan şirketlerin sahipliği, devlet sahipliği, yabancı şirket sahipliği, vakıf sahipliği, aile sahipliği, kooperatif sahipliği ve diğer hissedarlardır. Araştırmada kullanılan performans ölçütü ise; piyasa değeri defter değeri oranıdır. Araştırma sonuçlarına göre yabancı şirketlerin sermaye sahipliği ile firma performansı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Buna göre, yabancı şirketlerin sermaye payları arttıkça firma performansları da artış göstermektedir.

Demir (2010), kurumsal yönetim, sahiplik yapısı ve firma performansı ilişkisini incelemiştir. Araştırmada İMKB 100 endeksine kayıtlı, finans sektörü dışındaki 236 firmanın 2005 – 2008 arası verileri analiz edilmiştir. Araştırmada panel veri analizi kullanılmış olup, aktif karlılık oranı, özkaynak karlılık oranı ve Tobin Q oranı bağımlı değişkenler olarak incelenmiştir. Bağımsız değişkenler olarak ise en büyük paya sahip ilk beş hissedar, yabancı ortaklık payı, yönetim kurulu büyüklüğü ve halka açıklık oranı araştırmaya dâhil edilmiştir. Firma yaşı ve büyüklüğü kontrol değişkenlerini oluşturmuştur. Araştırma sonuçlarına göre, yönetim kurulu büyüklüğünün aktif karlılık ve özkaynak karlılık oranları ile istatistikî olarak anlamlı ve pozitif bir ilişkisi bulunmaktadır. Fakat yönetim kurulu büyüklüğünün Tobin’s Q ile istatistikî olarak anlamlı ve negatif bir ilişkisi mevcuttur. Firma büyüklüğü özkaynak karlılık oranı ile istatistikî olarak anlamlı ve pozitif bir ilişkiye sahip iken, yabancı sahipliği Tobin’s Q ile istatistikî olarak anlamlı ve negatif bir ilişkiye sahiptir.

Güngör (2012), çalışmasında sahiplik yapısı ve temettü ilişkisini ampirik bir çalışma ile araştırmıştır. Çalışmada İMKB’ de reel sektör ve bankacılık sektöründe faaliyet gösteren 271 işletmenin 2004 – 2011 dönemine ait verileri analiz edilmiştir. Yöntem olarak panel veri analizi kullanılmıştır. Çalışmanın bağımsız değişkenleri; sahiplik yoğunluğu ve sahiplik kompozisyonu olarak analize dâhil edilmiştir. Sahiplik yoğunluğu bağımsız değişkeni; en büyük ortağın sahip olduğu hisse oranı, ikinci büyük ortağın sahip olduğu hisse oranı, üçüncü büyük ortağın sahip olduğu hisse oranı ve halka açıklık oranından oluşmakta iken sahiplik kompozisyonu bağımsız değişkeni ise yabancı sahiplik ve yönetsel sahiplikten oluşmaktadır. Çalışmanın bağımlı değişkeni nakit temettü oranı iken, kontrol değişkenleri hisse başına kar, yönetim kurulu üye sayısı ve aktif karlılık oranından oluşmaktadır. Araştırmanın sonuçlarına göre, nakit temettü oranı ile en büyük ortağın hisse payı arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif, halka açıklık oranı ile de istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. En büyük ikinci ortağın ve en büyük üçüncü ortağın hisse payı ile nakit temettü oranı arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Araştırmada sahiplik kompozisyonu değişkeni olan yabancı sahiplik oranı ile nakit temettü oranı arasında istatistikî olarak

anlamli ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Sahiplik kompozisyonu değişkenlerinden yönetimsel sahiplik ile nakit temettü oranı arasında ise istatistikî olarak anlamli bir ilişki tespit edilmemiştir. Araştırmada aynı zamanda, nakit temettü oranı ile aktif karlılık oranı arasında istatistikî olarak anlamli ve negatif yönlü, hisse başına kazanç oranı ile istatistikî olarak anlamli ve pozitif yönlü, yönetim kurulu üye sayısı ile istatistikî olarak anlamli ve pozitif yönlü ilişkiler tespit edilmiştir.

Öztürkçü (2012), çalışmasında sermaye sahiplik yapısı ve firma performansı ilişkisini incelemiştir. İMKB' de farklı sektörlerde faaliyet gösteren 117 firmanın 2009 – 2010 dönemine ait verileri basit ve çoklu regresyon modelleri ile analiz edilmiştir. Performans değişkenlerinin muhasebe temelli ve piyasa temelli olarak ikiye ayrıldığı araştırmada muhasebe temelli performans göstergesi olarak özkaynak karlılık oranı (ROE), piyasa temelli performans göstergesi olarak da Tobin's Q kullanılmıştır. Sahiplik yapısı değişkenleri olarak da en büyük ortağın hisse payı, en büyük üç ortağın hisse payı, kurumsal yatırımcı hisse payı ile yabancı yatırımcı sermaye payları kullanılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre, özkaynak karlılık oranı ile sahiplik yapısı değişkenlerinden en büyük üç ortağın hisse payı, kurumsal yatırımcı ve yabancı sermaye payları arasında pozitif ancak istatistiksel olarak anlamli olmayan sonuçlar elde edilmiştir. Bununla beraber özkaynak karlılık oranı ile en büyük ortağın sermaye payı arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamli olamayan bir ilişki tespit edilmiştir. Performans göstergelerinden Tobin's Q ile diğer sahiplik yapısı değişkenleri arasında ise anlamli ilişkiler tespit edilmiştir.

Sayman (2012), çalışmasında sahiplik yapısının firma performansı ve sermaye yapısı üzerindeki etkilerini amprik bir çalışma ile incelemiştir. Çalışmada, İMKB imalat sektöründe faaliyet gösteren 177 imalat işletmesinin 1998 – 2009 dönemine ait verileri kullanılmıştır. Yöntem olarak panel veri analizi kullanılmış ve değişkenler arasındaki ilişkiler regresyon modelleri ile tahmin edilmiştir. Çalışmanın bağımsız değişkenleri; en büyük ortağın payı, en büyük ikinci ortağın payı ve halka açıklık oranı olurken, bağımlı değişken olarak işletme performansı (hisse senetlerinin piyasa değerinin doğal logaritması) modelde kullanılmıştır. Modelin kontrol değişkenleri olarak da işletmenin büyüklüğü (toplam aktiflerin doğal logaritması), varlık özgünlüğü (maddi olmayan duran varlıkların toplam varlıklara oranı) ve işletmenin karlılığı (net karın toplam varlıklara oranı) çalışmada yer almıştır. Araştırma sonuçlarına göre, işletme değeri ile halka açıklık oranı arasında anlamli ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiş olup, en büyük ortağın payı ile anlamli ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Çalışmada ayrıca işletme değeri ile işletme büyüklüğü ve varlıkların özgünlüğü arasında anlamli bir ilişki tespit edilmiştir.

Erem (2013), kurumsal yönetim anlayışı çerçevesinde mülkiyet yapısının performans üzerindeki etkisini Türk bankacılık sistemi çerçevesinde incelemiştir. Araştırmada İMKB' de faaliyet gösteren bankaların 2007 – 2011 verileri kullanılmıştır. Araştırmada değişkenler arasındaki ilişkiler regresyon modelleri ile tahmin edilmiş ve panel veri yöntemi (dengeli panel) ile analiz edilmiştir. Araştırmanın bağımlı değişkenleri performans değişkenlerinden oluşmakta olup bunlar; aktif karlılık oranı, özsermaye karlılık oranı, taktipteki kredilerin toplam kredilere oranı ve sermaye yeterlilik oranıdır.

Bağımsız değişkenler ise; mülkiyet yapısı değişkenleri, kontrol yapısı değişkenleri ve yönetim yapısı değişkenleridir. Mülkiyet yapısı değişkenleri; en büyük hissedarın pay oranı, en büyük üç hissedarın pay oranı ve halka açıklık oranından oluşmaktadır. Araştırmada kontrol yapısı değişkenleri, toplam kontrol, genel kurula katılım oranı ve genel kurula hâkimiyet oranından oluşmaktadır. Yönetim yapısı değişkenleri ise yönetim kurulu üye sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve yönetim kurulu toplantı sayısından oluşmaktadır. Araştırma sonuçlarına göre, en büyük hissedarın sermaye payı ile aktif karlılık oranı ve öz sermaye kârlılık oranı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Genel kurula katılım oranı, genel kurula hâkimiyet oranı ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısının karlılık oranlarına etkisi ise negatiftir. Halka açıklık oranı ile takipteki kredilerin toplam krediler içindeki payı arasında da anlamlı ve negatif yönde bir ilişki tespit edilmiştir. Araştırmada aynı zamanda, sermaye yeterlilik oranı ile halka açıklık oranı arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Önem (2014), çalışmasında kar dağıtım kararları, mülkiyet yapısı ve firma performansı arasındaki ilişkiyi amprik bir çalışma ile araştırmıştır. Çalışmada, BIST imalat sektöründe faaliyet gösteren 135 işletmenin 2009 – 2012 yıllarına ait veriler kullanılmıştır. Araştırmada yöntem olarak panel veri analizi kullanılmış olup, regresyon denklemleri ile değişkenler arasındaki ilişkiler tahmin edilmeye çalışılmıştır. Araştırmada mülkiyet yapısı değişkenleri olarak en yüksek paya sahip ortak, en yüksek ikinci paya sahip ortak ve halka açıklık oranı kullanılmıştır. Performans değişkenleri olarak ise; aktif devir hızı, aktif karlılık oranı, cari oran, asit - test oranı, fiyat / kazanç oranı, kaldıraç oranı, net kar marjı oranı, öz sermaye karlılık oranı, öz sermaye devir hızı oranı, piyasa değeri / defter değeri oranı, Tobin' s Q oranı kullanılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre, aktif devir hızına en yüksek paya sahip ortak ve en yüksek ikinci paya sahip ortak pozitif yönde etki etmektedir ve değişkenler arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Aktif karlılık oranı üzerinde, bağımsız değişkenler olan; en büyük ortağın payı, en büyük ikinci ortağın payı ve halka açıklık oranının etkisi bulunmamaktadır. Cari oran üzerinde halka açıklık oranının, en büyük ortağın payının ve en büyük ikinci ortağın payının pozitif ve anlamlı bir ilişkisi tespit edilmiştir. Asit – test oranı üzerinde mülkiyet yapısı değişkenlerinin anlamlı bir etkisi tespit edilmemiştir. Fiyat – Kazanç oranı ile bağımsız değişkenler olan; halka açıklık oranı, en büyük ortağın payı ve en büyük ikinci ortağın payı arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Kar payı dağıtım oranları üzerinde mülkiyet yapısı değişkenlerinin bir etkisi bulunmamıştır. Net kar marjı oranı ve özsermaye karlılık oranı üzerinde mülkiyet yapısı değişkenlerinin bir etkisi tespit edilememiştir. Araştırmada, özsermaye devir hızı üzerinde mülkiyet yapısı değişkenlerinden en büyük ikinci ortağın payının anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğu bulunmuştur. Bağımlı değişken olan piyasa değeri / defter değeri oranı ile mülkiyet yapısı değişkenleri arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Tobin Q oranı ile mülkiyet yapısı değişkenlerinden en büyük ortağın payı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Aydın (2014), sahiplik yapısı ve temettü politikası arasındaki ilişkiyi BIST' te faaliyet gösteren ve finansal olmayan firmalar çerçevesinde incelemiştir. Araştırmada, 2004 – 2012 yılları arasındaki veriler incelenmiştir. Bu dönemde en az 5 yıl temettü dağıtan 78

firma çalışma kapsamına alınmıştır. Araştırmanın bağımlı değişkeni temettü dağıtım oranı olurken, bağımsız değişkenler olarak; sahiplik yoğunluğu, yabancı sahiplik ve yönetsel sahiplik değişkenleri incelenmiştir. Kontrol değişkenleri olarak ise; özkaynak karlılığı ve firma büyüklüğü çalışmaya dahil edilmiştir. Araştırma zaman serileri ve panel veri analizi kullanılmış aynı zamanda regresyon modelleri ile değişkenler arası ilişkiler tahmin edilmiştir. Araştırma sonucuna göre, yönetsel sahiplik ve özkaynak kârlılığı ile temettü dağıtım oranı arasında istatistikî olarak anlamlı, negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Özvar (2015), sahiplik yapısı ile kar dağıtım politikası arasındaki ilişkiyi amprik bir çalışma ile incelemiştir. Çalışmada İMKB' de işlem gören 142 imalat işletmesinin 2009 – 2014 dönemine ait verileri analiz edilmiştir. Analizlerde yöntem olarak rassal etkili panel tobit yöntemi kullanılmış ve sahiplik yapısının kâr dağıtım kararları üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla model tahminleri yapılmıştır. Araştırmanın bağımsız değişkeni sahiplik yapısı olup, sahiplik yapısı en büyük üç ortağın payı, halka açıklık oranı, yabancı sahipliği ve aile sahipliği ile temsil edilmiştir. Araştırmanın bağımlı değişkeni ise, temettü verimi olup kontrol değişkenleri olarak aktif karlılık oranı, kaldırma oranı ve aktif büyüme oranı kullanılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre, yabancı sahiplik ve en büyük üç ortağın payı ile temettü verimi arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü, halka açıklık oranı ile temettü verimi arasında ise istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Aile sahipliği ile temettü verimi arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Bu sonuçlara göre, işletme sermayelerinde en büyük üç ortağın payı ve yabancı sahipliği arttıkça kar dağıtım oranı artış göstermekte, halka açıklık oranı arttıkça ise kar dağıtım oranı azalmaktadır. Aile sahipliğinin ise kar dağıtım oranı üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.

Büyükmert (2015), işletmelerde sahiplik yapısının karlılık ve sermaye yapısı üzerine etkilerini BİST kapsamında incelemiştir. Araştırmada sahiplik yapısı; sahiplik yoğunlaşması, yabancı ortak payı, aile işletmesi, holding ya da gruba bağlı olup olmama çerçevesinde incelenmiş ve bu değişkenlerin sermaye yapısı ve karlılık üzerindeki etkileri araştırılmıştır. BİST' te faaliyet gösteren 133 işletmenin 2010 – 2013 verilerinin incelendiği araştırmada, belirlenen 8 adet hipotez ANOVA ve regresyon analizleri ile test edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, işletmelerin sahiplik yapısının sermaye yapıları üzerinde etkili olduğu ancak kârlılık üzerinde etkili olmadığı belirtilmiştir.

Daha önce sahiplik yapısı ve banka performansı arasındaki ilişkiyi çok boyutlu olarak araştıran bir çalışma bulunmamaktadır. Çalışma, bankaların sahiplik yapısı türlerini çok boyutlu olarak incelemesi ve bu türlerin bankaların performans göstergeleri ile ilişkisini araştırması bakımından önem taşımaktadır. Ek olarak, çalışmanın 2005–2017 yılları arasını kapsamaması da elde edilecek sonuçların genellenebilmesi açısından önemlidir.

BÖLÜM 3: BANKALARIN SAHİPLİK YAPISI İLE FİNANSAL PERFORMANS ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE İÇİN AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA

Bu bölümde Borsa İstanbul'da (BIST'de) faaliyet gösteren bankaların sermaye sahiplik yapıları ile finansal performansları arasındaki ilişki bilimsel olarak açıklanmaya çalışılacaktır. Araştırmada kullanılan yöntem ve modeller hakkındaki bilgiler bu bölümde sunulacaktır.

3.1. Araştırmanın Konusu

Sahiplik yapısı kavramı, işletmelere sermaye sağlayanların hak ve yükümlülüklerini kurumsal yönetim anlayışı içerisinde ele alınmıştır. Bu sebeple sahiplik yapısı kavramı ve kurumsal yönetim anlayışı iç içedir. Dünya' da yaşanan büyük işletme skandalları kurumsal yönetim uygulamalarının yetersizliğini ortaya koymuştur. İşletme yönetimlerinde karar verici pozisyondaki yöneticilerin verdikleri kararların hatalı ya da yanlı olması ortaya çıkan skandallar ile birlikte kurumsal yönetim anlayışı çerçevesi içerisinde sahiplik yapısını daha da önemli hale getirmiştir.

Araştırmada sahiplik yapısı çeşitli yönleri ile ele alınırken, araştırmaya temel teşkil eden ve en çok kabul gören teorilere de yer verilmiştir. Bu teoriler; vekâlet teorisi, temsil teorisi ve paydaş teorisidir.

Araştırmanın konusu, Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren bankaların sahiplik yapıları ile bu bankaların finansal performansları arasındaki ilişkinin ortaya konmasına yöneliktir. Bu çerçevede farklı sahiplik yapılarının finansal performansı etkilediği ve sahiplik yapısı değişkenlerinin finansal performans üzerinde farklı etkileri olduğu varsayılmaktadır.

3.2. Araştırmanın Amacı

Araştırmanın amacı, Borsa İstanbul'da (BIST) hisseleri işlem gören bankaların sahiplik yapılarının bankaların finansal performansları üzerindeki etkilerini incelemektir. Bu çerçevede ilk olarak bağımsız değişkenler olarak sahiplik yapısı değişkenleri belirlenmiş, sonrasında ise finansal performans göstergeleri olan bağımlı değişkenler tespit edilmiştir. Böylelikle hangi sahiplik yapısı değişkeninin hangi finansal performans göstergesi üzerinde etkili olduğu analiz edilmiştir. Araştırmadan elde edilen sonuçlar ile sermaye sahiplerinin hak ve yükümlülüklerinin belirlenmesi ve böylelikle daha etkin bir kurumsal yönetim anlayışının ortaya konması araştırmanın temel hedefidir.

Sahiplik yapısı değişkenleri olarak; en büyük hissedarın payı, en büyük üç hissedarın payı, aile sahipliği, yönetici sahipliği, yabancı sahipliği, kurumsal yatırımcı sahipliği ve halka açıklık oranı incelenmiştir. Bahsedilen söz konusu bağımsız değişkenlerin ise aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı, Tobin's Q, hisse başına kâr, fiyat/kazanç oranı gibi bağımlı değişkenler ile arasındaki ilişkiler incelenecektir.

3.3. Araştırmanın Önemi

ABD'de Enron, Worldcom, Xerox, İngiltere'de BCCI, Maxwell ve Polly Peck, İtalya' da Parmalat, Fransa'da Vivendi Universal, Hindistan'da Satyam gibi kurumsal yönetim zayıflığından kaynaklanan işletme skandallarının yanında Türkiye'de 2001 yılında yaşanan bankacılık krizi gibi krizlerin küresel ve bölgesel birçok etkisi olmuştur. Yaşanan

skandallar işletmelerin ve hatta makro ölçekte ülkelerin denetim süreçlerini düzenlemelerine, yasal mevzuatta köklü değişikliklere gitmelerine ve böylelikle kurumsal yönetimi güçlendirecek uygulamaları hayata geçirmelerine neden olmuştur. Kurumsal yönetim uygulamalarını güçlendirecek düzenlemelerin hayata geçirilmesi, sahiplik yapısı kavramını ve dolayısıyla işletmeye sermaye koyanların ve menfaat sahiplerinin önemini arttırmıştır. Bu durum sahiplik yapısı kavramı ve işletme performansı arasındaki ilişkiye olan ilgiyi de arttırmış ve konu akademik çevrelerce araştırmalara konu edilmiştir.

Konuya ilişkin yapılan çalışmalarda ulusal literatür incelendiğinde sahiplik yapısı kavramı ve finansal performans ilişkisini 2005-2017 yılları arasında ve çeyrek dönemler itibariyle inceleyen, örneklem olarak bankacılık sektörünü analize dahil eden bir çalışma tespit edilmemiştir. Araştırma özellikle incelenen dönem büyüklüğü bakımından önem taşımaktadır. Öte yandan hem ulusal hem de uluslararası literatür incelendiğinden sahiplik yapısı ve firma performansı ilişkisine yönelik çalışmalar bulunsa da aynı anda sahiplik yapısı değişkenleri ve finansal performans göstergeleri arasındaki ilişkiyi bankacılık sektöründe ve yüksek sayıda değişken ile inceleyen bir çalışma tespit edilmemiştir. Araştırma, özellikle bankacılık sektörü çerçevesinde sahiplik yapısının finansal performans üzerinde nasıl bir etkiye sahip olduğunu ortaya koyarak önemli bir boşluğu dolduracaktır.

Araştırmadan elde edilen bulgular, bankaların tepe yöneticileri, yatırımcılar, hissedarlar ve finansal düzenleyiciler açısından önem taşımaktadır. Sahiplik yapısı ve banka performansı arasındaki ilişkinin ortaya konması; bankaların kurumsal yönetim anlayışlarını gözden geçirmelerine olanak vereceği gibi yine bankaların birleşme, devir, yerli ortaklık-yabancı ortaklık kurma gibi stratejik kararlarında yol gösterici rol oynayabilecektir. Araştırma bulguları neticesinde sahiplik yapısı kavramının bankaların uzun vadeli değeri üzerindeki etkisi ortaya konabilecek ve yatırım kararlarının alınmasında etkin olabilecek, yönetim reformlarına odaklanan tepe yöneticilere katkıda bulunacaktır.

3.4. Araştırmanın Veri Seti, Örneklemi ve Sınırlılıkları

Araştırmada 2005-2017 yılları arasında Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren bankaların tamamı örneklem olarak alınmıştır. Söz konusu dönemde analize dâhil edilen veriler bankaların çeyrek dönemlerini de kapsamaktadır. Bu çerçevede 2005-2017 dönemleri arasındaki tüm çeyrek dönemler dâhil olmak üzere 13 adet bankanın verileri analiz edilmiştir. Analize dâhil edilen ve bu dönemlerde kesintisiz olarak faaliyet gösteren bankalar; Akbank A.Ş., Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş., Denizbank A.Ş., Garanti Bankası A.Ş., ICBC Türkiye A.Ş. (isim değiştirmeden önce Tekstilbank A.Ş.), Türkiye İş Bankası A.Ş., QNB Finansbank A.Ş., Şekerbank A.Ş., Türkiye Halk Bankası A.Ş., Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş., Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası A.Ş. ve Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.' dir.

Araştırmada 13 tam yıl olmak üzere her bir çeyrek dönem dâhil olmak üzere toplamda 52 dönem analiz edilmiş ve 676 gözlem sayısı elde edilmiştir. Araştırmada 2005-2017 döneminin çeyrek dönemler itibariyle kullanılmasının nedeni verilerin ulaşılabilir olmasının yanında bu dönemde herhangi bir bankacılık krizinin yaşanmaması, tüm

bankaların faaliyetlerinin kesintisiz olarak devam etmesi ve aynı zamanda 2000' li yılların başından itibaren kurumsal yönetim uygulamalarının önem kazanmasıdır. Bunun yanında 2005 tarihi itibariyle Borsa İstanbul'a kote olan tüm işletmelerin finansal raporlamalarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile uyumlu hale getirilmiş Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına göre yayımlanması verilerin raporlama açısından uyumlu olmasını sağlamış ve bu nedenle araştırmada 2005 sonrası veriler kullanılmıştır. Araştırmada bankacılık sektörünün incelenecek olması, hem faaliyet gösterilen alandaki çalışma eksikliğini giderecek hem de kullanılan verilerde ve mali tablolarda tek düzeni sağlayacaktır. Verilerin sağlandığı mali tabloların tek düzen olması ve aynı hesap planı içerisinde formüle edilmesi elde edilen sonuçların genellenmesi açısından büyük öneme sahiptir.

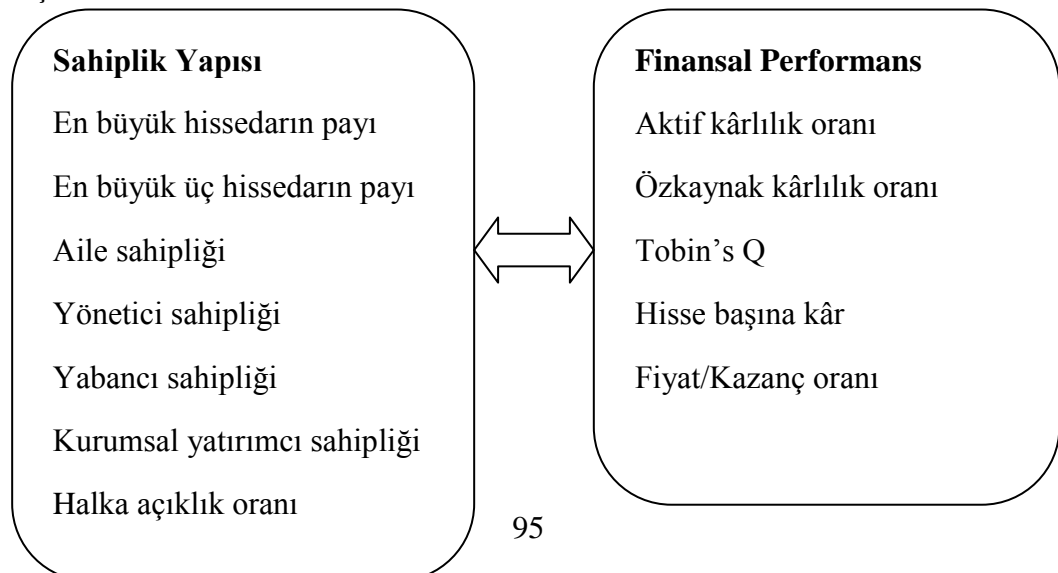
Analiz kapsamında incelenen bankalara ait finansal veriler finnet mali analiz programı hisse ekspert platformu kullanılarak temin edilmiştir. Söz konusu program BIST'te faaliyet gösteren tüm işletmelerin finansal verilerini anlık olarak vermekte aynı zamanda araştırmada kullandığımız finansal performans göstergelerini çeyrek bazında hesaplamaktadır. Program böylelikle kullanılan verilerin güvenilirliğini artırmaktadır. Sahiplik yapısı değişkenlerine ilişkin veriler bankaların kendi internet sitelerinde yayınlanan faaliyet raporları ve bağımsız denetim raporlarından temin edilmiştir. Buna ek olarak sahiplik yapısı değişkenlerinden "en büyük üç ortağın payı" Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'den (MKK'den) temin edilmiştir. Böylelikle veri temini için birden fazla kaynak kullanılmıştır.

Bankaların sahiplik yapısı ile bankaların finansal performansları arasındaki ilişkiyi inceleyen araştırmanın bir takım kısıtları mevcuttur. Araştırmanın bulguları, Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren bankalar açısından yorumlanmalıdır. Bunun yanında araştırmada bankaların 2005-2017 dönemi ve ilgili yılların çeyrek dönemlerine ait verilerin kullanılması bir başka kısıtı oluşturmaktadır.

3.5. Araştırmanın Modeli ve Hipotezleri

Araştırmanın amacı ve kapsamı çerçevesinde bankaların sahiplik yapısı ve finansal performansları arasındaki ilişkiyi ortaya koyabilmek için aşağıdaki modeller ve hipotezler geliştirilmiş, sahiplik yapısının performans üzerindeki etkisi ortaya konmaya çalışılmıştır.

Şekil 4. Araştırmanın Modeli



Araştırmada test edilecek hipotezler aşağıdaki tabloda verilmiştir. Literatürle uyumlu bir şekilde 5 temel hipotez geliştirilmiştir. Araştırmada geliştirilen modeller ile sahiplik yapısı değişkenlerinin banka performans göstergeleri üzerindeki etkileri söz konusu ana hipotezler ile test edilmektedir.

Tablo 9. Araştırmanın Hipotezleri

Hipotez	Açıklama
H ₁	Sahiplik yapısı banka aktif kârlılığı üzerinde etkilidir.
H ₂	Sahiplik yapısı banka özkaynak kârlılığı üzerinde etkilidir.
H ₃	Sahiplik yapısı banka Tobin's Q oranı üzerinde etkilidir.
H ₄	Sahiplik yapısı bankanın hisse başına kârı üzerinde etkilidir.
H ₅	Sahiplik yapısı bankanın fiyat/kazanç oranı üzerinde etkilidir.

3.6. Araştırmada Kullanılan Değişkenler

Araştırmada beş adet bağımlı değişken ile sekiz adet bağımsız değişken kullanılmıştır. Bağımlı değişkenler banka finansal performans göstergeleri olup; aktif kârlılık oranı, özkaynak kârlılık oranı, Tobin's Q oranı, hisse başına kâr ve fiyat/kazanç oranından müteşekkildir. Bağımsız değişkenler ise sahiplik yapısı değişkenleri olup, en büyük hissedarın sermaye payı, en büyük üç hissedarın sermaye payı, aile sahipliği, yönetici sahipliği, yabancı sahipliği, kurumsal yatırımcı sahipliği ve halka açıklık oranından oluşmaktadır.

Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin dışında araştırmada kullanılan kontrol değişkenleri üç adet olup bu değişkenler, kaldıraç oranı, toplam aktifler yani varlıklar ile banka yaşıdır. Söz konusu değişkenler aşağıda gösterilmiştir.

3.6.1. Araştırmada kullanılan bağımlı değişkenler

Genel olarak işletmeler ve araştırmanın özelinde bankalar faaliyetlerinin etkinlik ve verimliliğini değerlendirmek amacıyla finansal performanslarını düzenli olarak ölçerler. Bankalar finansal performanslarını ilk etapta temel mali tablolar olan bilanço ve gelir tablosu aracılığı ile ölçerler. Performans değerlendirmesindeki temel amaç; kullanılan kaynakların, üretilen hizmetlerin ve bunların sonucunda elde edilen sonuçların takibi, düzenli veri toplanmasının sağlanması, bunların analiz edilmesi ve yorumlanması ve en sonunda raporlanmasıdır. Bankalar elde edilen sonuçlar sonrasında stratejik hedeflerinde değişikliğe gidebilmekte ve ya da farklı yönetim politikaları uygulayabilmektedirler. Performans ölçümünün bu kadar önemli olması aynı zamanda performans ölçüm sistemlerinin de etkin bir şekilde tasarlanmasını gerektirmektedir. Etkin bir performans ölçüm sistemi faaliyet ve amaçların doğru olarak saptanmasına, uygun bir performans ölçü setinin belirlenmesine, verilerin toplanmasına, analiz edilmesine, raporlanmasına ve izlenmesine olanak sağlamalıdır (Aksoy, 2011: 22-23).

Araştırmada kullanılan bağımlı değişkenler muhasebe temelli bağımlı değişkenler, piyasa temelli bağımlı değişkenler ve diğer bağımlı değişkenler olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Sahiplik yapısı ve kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performans göstergeleri üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalarda da bu temel ayrımlar çerçevesinde performans

göstergeleri kullanılmıştır. Muhasebe temelli finansal performans göstergeleri aktif kârlılık oranı (ROA) ve özkaynak kârlılık oranı (ROE)'dir. Piyasa temelli performans göstergeleri ise Tobin's Q oranı, olup diğer performans göstergeleri ise hisse başına kâr ve fiyat/kazanç oranıdır.

3.6.1.1. Aktif kârlılık oranı (ROA)

Aktif kârlılık oranı, dönem net kârının aktif toplamına bölünmesiyle hesaplanmıştır. Aktif kârlılık oranı yönetsel yeteneği ve varlık kârlılığını gösteren bir oran olup yine varlıkların ne derecede etkin kullanıldığını göstermektedir. Muhasebe temelli bir finansal performans göstergesi olan aktif kârlılık oranı literatürde de performans ölçüm yöntemi olarak kullanılmıştır. Demsetz ve Lehn (1985), Thomsen ve Pedersen (2000), Micco vd. (2004), Kosak ve Cok (2008), King ve Santor (2008), Margaritis ve Psillaki (2010), Antoniadis vd., (2010), Kobiessi (2010), Wen (2010), Fauzi ve Locke (2012), Uwuigbe ve Uwalomwa (2012), Bopkin (2013), Nguyen Hong Son vd. (2015) bu araştırmalardan bazılarıdır.

3.6.1.2. Özkaynak kârlılık oranı (ROE)

Özkaynak kârlılık oranı dönem net kârının özkaynaklar toplamına oranlanması ile hesaplanmıştır. Özkaynak kârlılık oranı işletmelere ya da bankalara hissedarlarca yapılan sermaye yatırımlarının ne derecede etkin kullanıldığını gösteren sermaye kârlılık oranlarından bir tanesidir. Özkaynak kârlılık oranının aktif kârlılık oranından farkı finansal kaldıraç seviyesinin etkisidir. Etkin kullanılan bir finansal kaldıraç, özkaynak kârlılık oranının da yüksek seyretmesini sağlayacaktır. Yüksek özkaynak kârlılığı başarı göstergesi iken düşük özkaynak kârlılığı başarısızlık belirtisidir. Özkaynak kârlılık oranı literatürde muhasebe temelli performans göstergesi olarak kullanılmıştır. Sougiannis (1994), Hanel ve Pierre (2002), Micco vd. (2004), Kosak ve Cok (2008), Casmir ve Anthony (2012), Aghabaki (2014), Tükenmez vd., (2016) bu araştırmalardan bazılarıdır.

3.6.1.3. Tobin's Q oranı

Finansal performans göstergesi olarak muhasebe temelli performans göstergelerinin yanı sıra piyasa temelli göstergeler de kullanılmıştır. Literatürde en önde gelen piyasa temelli finansal performans göstergelerinden bir tanesi Tobin's Q oranıdır. Tobin's Q oranı farklı şekillerde hesaplanabilmektedir. Oran, işletme üzerindeki finansal hakların pazar değerini, işletme varlıklarının cari yerine koyma maliyetine bölerek elde edilmektedir (Canbaş, 2004). Bir başka hesaplama yöntemi Chung ve Pruitt (1994) tarafından geliştirilmiş olup "yaklaşık q değeri" şeklinde ve basit olarak aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$\text{Yaklaşık } q = (\text{MVE} + \text{PS} + \text{DEBT}) / \text{TA}$$

MVE: Hisse senedinin piyasa fiyatı ile hisse senedi sayısının çarpımıyla bulunur.

PS: Tercihli hisse senedi fiyatı ile hisse senedi sayısının çarpımıdır.

DEBT: Firmanın toplam borçlarını (yükümlülüklerini) göstermektedir.

TA: Firmanın toplam aktiflerini (varlıklarını) göstermektedir.

Araştırmada Tobin's Q oranı bankanın piyasa değerinin defter değerine oranlanması ile elde edilmiştir. Oranın payında yer alan piyasa değeri işletmenin hisse senetlerinin piyasa koşullarındaki arz ve talebine göre belirlenmiş olup defter değeri ise işletme varlık ve borçları arasındaki farkın hisse senedi sayısına bölünmesi ile elde edilmiştir.

Tobin's Q oranı ilk kez 1969 yılında James Tobin tarafından kullanılmış olup büyüme fırsatı, etkin kaynak kullanımı ve yönetim etkinliğinin bir göstergesi olarak kullanılmaktadır. Oran yatırımcıların işletmeyi nasıl değerlendirdiğinin bir göstergesi olup genel olarak değerlendirildiğinde Tobin's Q oranı 1'in üzerinde olan işletmeler hisse senedi yatırımcıları tarafından tercih edilen işletmeler olmaktadır.

Morck vd. (2000), Demsetz ve Villalonga (2001), Yu (2005), Tanrıöven vd., (2006), King ve Santor (2008), Belkhir (2009), Bayrakdaroğlu (2010), Şamiloğlu ve Ünlü (2010), Charfaddine ve Elmarzougui (2011), Ünlü vd., (2011), Fauzi ve Locke (2012) Tobin's Q oranının performans ölçütü olarak kullanıldığı araştırmalardan bazılarıdır.

3.6.1.4. Hisse başına kâr

Hisse başına kâr rakamı, dönem net kârının dolaşımdaki hisse senedi sayısına bölünmesi ile hesaplanmıştır. Yatırımcıların sahip oldukları her bir hisse senedi karşılığında ne kadar kâr elde ettiklerini göstermektedir. Bu kapsamda hisse başına kâr, işletmelerin bir kâr ölçüsü olarak değerlendirilmekte olup, hissedarlar ve yatırımcılar açısından son derece önemlidir. Hisse başına kâr ile hisse senedinin piyasa fiyatı ve borsa fiyatı arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Hisse başına kârın artması hisse senedi fiyatının artmasına hisse başına kârın azalması da hisse senedinin fiyatının azalmasına neden olmaktadır.

Hisse başına kârın yatırımcılar ve hissedarlar açısından büyük önem taşıması nedeniyle Borsa İstanbul' da faaliyet gösteren başta bankalar olmak üzere işletmeler yıllık faaliyet raporlarında başlıca finansal performans göstergesi olarak hisse başına kâr rakamına da yer vermektedirler. Karakaya (2004), Sakınç (2008), Güngör (2012) hisse başına kârın performans ölçütü olarak kullanıldığı araştırmalardan bazılarıdır.

3.6.1.5. Fiyat/kazanç Oranı

Fiyat kazanç oranı, hisse senedinin dönem sonu piyasa fiyatının, dönem net kârının hisse senedi sayısına bölümüne oranlanması ile hesaplanmıştır. Bir başka ifade ile fiyat/kazanç oranı hisse senedinin dönem sonu piyasa fiyatının hisse başına kârına bölünmesi ile bulunur. Fiyat/kazanç oranı temel analiz yöntemlerinden bir tanesi olup hisse senetlerinin piyasa fiyatlarının gerçeği yansıtıp yansıtmadığının belirlenmesinde kullanılmaktadır.

Fiyat/kazanç oranının yüksek olması hisse senedi fiyatının olması gerekenden yüksek olduğunu, düşük olması ise hisse senedi fiyatının ucuz kaldığı şeklinde yorumlanabilmektedir. Fiyat/kazanç oranı banka ve aracı kurumların analistleri tarafından potansiyel kârlılık karşılaştırmasında kullanılmaktadır. Karakaya (2004), Sakınç (2008), Önem (2014) fiyat/kazanç oranının performans ölçütü olarak kullanıldığı araştırmalardan bazılarıdır.

3.6.2. Araştırmada kullanılan bağımsız değişkenler

Bankaların sahiplik yapısı ve finansal performansı arasındaki ilişkinin incelendiği araştırmada 7 tane bağımsız değişken kullanılmıştır. Bu değişkenler; en büyük hissedarın sermaye payı, en büyük üç hissedarın sermaye payı, aile sahipliği, yönetici sahipliği, yabancı sahipliği, kurumsal yatırımcı sahipliği ve halka açıklık oranıdır. Söz konusu değişkenler aşağıda açıklanmıştır.

3.6.2.1. Aile sahipliği

Ailelerin elinde bulundurduğu sermaye tutarının, bankanın toplam sermayesine bölünmesi ile elde edilmiştir.

Mülkiyet sahipliği açısından çeşitli tanımlamalar yapılmakla birlikte bir tanıma göre; çoğunluk hissesinin ya da kontrolünün bir ailede olduğu ya da işletmede iki ya da daha çok aile üyesinin bulunduğu ya da oy haklarının %25 inin bir ailede olduğu işletmeler aile işletmeleri olarak tanımlanmaktadır (Kök, 2005: 42).

Yapılan araştırmalarda aile sahipliği ile finansal performans göstergeleri arasındaki ilişkiye yönelik farklı sonuçlar elde edilmiştir. Örneğin; Thomsen ve Pedersen (2000) aile sahipliği ile Tobin's Q arasında negatif yönlü bir ilişki tespit ederken, King ve Santor (2008) aile sahipliğinin aktif kârlılık oranı ve finansal kaldıraç oranını arttırdığını belirtmiştir. Özler ve Şahin (2010) Türkiye ve Dünya' da aile kontrolündeki işletmelerin diğer işletmelere göre % 5 kârlı ve borsada da % 10 daha değerli olduklarına yönelik bulgular tespit edildiğini ifade etmiştir.

3.6.2.2. Kurumsal yatırımcı sahipliği

Kurumsal yatırımcıların elinde bulundurduğu sermaye tutarının, toplam sermayeye oranlanması ile hesaplanmıştır.

Kurumsal yatırımcılar, yatırımcıların tasarruflarını toplayarak makul bir risk ve getiri optimizasyonu içerisinde yöneten kurumlardır. Kurumsal yatırımcılar işletmelerin doğrudan hissedarı olabilmekte ya da iş ilişkisi geliştirerek yatırımcı rollerini sürdürebilmektedirler (Sakınç, 2008: 48). Charfaddine ve Elmarzougui (2011) kurumsal sahiplik yapısı ve işletme finansal performansı arasında negatif yönlü bir ilişki tespit ederken, Najjar (2015) değişkenler arasında güçlü bir ilişki tespit edememiştir.

3.6.2.3. Yönetici sahipliği

İşletme üst yönetiminin elinde bulundurduğu sermayenin, bankanın toplam sermaye miktarına bölünmesi ile elde edilmiştir.

Yönetici sahipliği yüksek ya da düşük düzeyde olması finansal performans ile yakından ilişkili olmaktadır. Jensen (1976) düşük düzeyde bir yönetici sahipliğine karşılık dağılık sermaye sahipliği durumunda yöneticilerin işletme varlıklarını kendi çıkarları doğrultusunda kullanabileceklerini belirtmiştir. Vekâlet teorisi açısından bu durum vekâlet maliyetlerini beraberinde getirmektedir. Diğer taraftan temsil teorisi yöneticiler ile işletme sahipleri arasında bir çıkar birliğini ortaya koyduğundan, temsil teorisine göre yönetici sahipliğinin artması finansal performansta da bir artış meydana getirecektir.

Yönetici sahipliğinin finansal performans üzerindeki etkisini inceleyen araştırmalarda Jarrel ve Poulsen (1988) ile Slovin ve Sushka (1993) negatif yöneli bir ilişki tespit ederken, Morck vd., (2000) anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit etmiş, Demsetz ve Villalonga (2001) ise yönetici sahipliği ve finansal performans arasında bir ilişki tespit edememiştir.

3.6.2.4. Yabancı sahipliği

Yabancı yatırımcıların elinde bulundurduğu sermaye tutarının, toplam sermayeye bölünmesi ile elde edilmiştir.

Yabancı yatırımcılar özellikle 1990 sonrasında doğrudan yatırımlarını arttırmışlar, işletme değerini arttırmak adına avantajlı bölge ve ülkelere varlıklarını kaydırmışlardır (Kulalı, 2016: 198). Son yıllarda Türkiye’de Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren işletmelerin hisseleri yabancı yatırımcılar tarafından satın alınmakta olup, birleşme ve satın almalar neticesinde Türkiye’de yabancı sahiplik artmaya başlamıştır (Doğan, 2016: 51). Munday (2003), Gürbüz ve Aybars (2010) yabancı sahiplik yapısı ve finansal performans arasında negatif yönlü bir ilişki tespit etmişler, Azzam vd., (2013), Güner (2015) ise pozitif yönlü bir ilişki tespit etmişlerdir.

3.6.2.5. En büyük hissedarın ve en büyük üç hissedarın sermaye sahipliği

En büyük hissedarın sermaye sahipliği; sermaye payı en büyük olan ortağın sermaye payının toplam sermayeye bölünmesi ile elde edilmiştir.

En büyük üç hissedarın sermaye sahipliği; en büyük üç hissedarın sermaye payları toplamının, toplam sermayeye bölünmesi ile hesaplanmıştır.

İşletmelerde en büyük hissedarlar ya da en büyük hisseye sahip üç hissedar işletme yönetimlerinde ya da politikalarında etkindir. En büyük hissedarın toplam sermaye payı içerisinde sahiplik payının artması vekâlet maliyetlerini azaltmaktadır. Çünkü en büyük hissedarın yüksek sahiplik oranı yoğunlaşmış sahiplik yapısına neden olmakta böylelikle işletme yönetimi ve kontrolü tek elde toplanmaktadır. Bu durumda hâkim ortaklar işletme performansı üzerinde aldıkları kararlar ile doğrudan etkiye sahip olmaktadır (Shleifer ve Vishny, 1997).

Bunun yanında işletmenin en büyük hissedarı ya da en büyük üç hissedarı, büyük ortaklar olarak işletme yönetiminde, yatırım kararlarında, finansman ve temettü politikalarında etkin olurken azınlık ortaklar ile aralarında bir temsilcilik sorunu ortaya çıkmaktadır (La Porta vd., 1999).

En büyük hissedarın sermaye sahipliği ya da en büyük üç hissedarın sermaye sahipliği, sahiplik yoğunluğu kavramını beraberinde literatüre taşımış ve bu durum kurumsal yönetimin önemli konularından biri haline gelmiştir. Büyük hissedarların piramidal yapılar ve holdingleşme ile birlikte işletme yönetimlerini ellerinde tutmaları aynı zamanda işletmelere ve özelde bankalara riskin dağıtılması, vergi avantajı ve rekabet avantajı sağlamaktadır (Sayman, 2012: 114). Bu durum da finansal performans üzerinde doğrudan etkili olmaktadır. Araştırmada en büyük hissedar yönetim kararlarında etkili olmasından dolayı, en büyük üç hissedar ise mülkiyet yapısı unsuru olmasından dolayı

modelimize dâhil edilmiştir. Demsetz ve Lehn (1985), Claessens ve Dkankov (1999), Morck vd., (2000), Thomsen ve Pedersen (2000), Demsetz ve Villalonga (2001), Yu (2005), Fauzi ve Locke (2012) sahiplik yoğunluğu ve işletme performansı ilişkisini araştıran başlıca araştırmalardandır.

3.6.2.6. Halka açıklık oranı

İşletmelerin ve bankaların halka açıklık yüzdesidir. İşletmeler ve bankalar halka açılma yolunu seçerek hem mali yapılarına yeni kaynak girmesini sağlarlar hem de çok sayıda kişinin hisse senedi satın alarak işletmeye ortak olmalarına olanak verirler. Fazla sayıda kişinin hisse senedi satın almak yolu ile işletmeye ortak olması aynı zamanda sahiplik yapısının tabana yayılmasına yani dağılık sahiplik yapısının oluşmasına olanak verir.

Halka açıklık oranının sahiplik yapısı üzerinde doğrudan etkili olması sebebiyle, yönetim kontrolünü kaybetmek istemeyen hissedarlar halka açıklık oranını belirli bir seviyede tutmak isterler. Halka açıklık oranı ve sahiplik yapısı arasındaki bu ilişki nedeniyle oran modelimize dâhil edilmiştir.

Vekâlet teorisi açısından, halka açılma ve dağılık sahiplik yapısının oluşması profesyonel yöneticilerin istihdamını zorunlu kılmakta ve böylelikle sahiplik ve kontrol ayrımı konusunu gündeme getirmektedir. Güvençer (2008), araştırmasında halka açık işletmelerde sahiplik ve kontrol ayrımının belirgin fakat halka açık olmayan işletmelerde ise iç içe olduğunu belirtmiştir.

3.6.3. Araştırmada kullanılan kontrol değişkenleri

Sahiplik yapısı ve finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen araştırmaların büyük kısmında geliştirilen modellere kontrol değişkenleri de eklenmiştir. Araştırmada finansal performansa etki edebileceğini öngördüğümüz ve modellere eklediğimiz içsel faktörler ve finansal oranlar; kaldıraç oranı, toplam aktifler ve banka yaşıdır. Bu değişkenler aşağıda açıklanmıştır.

3.6.3.1. Kaldıraç oranı

Bankaların toplam varlıklarının özkaynaklarına oranlanması ile hesaplanmıştır. Basel III kriterlerine göre bankaların kaldıraç oranı sermaye oranlarını destekleyici nitelikte olan şeffaf, basit, anlaşılır ve risk bazlı olmayan kaldıraç oranını ifade etmektedir (Gümüş vd., 2017: 113). Kaldıraç oranı yüksek olan işletmelerin risk düzeyi yüksek olarak nitelendirilebilmektedir. Kaldıraç oranı sermaye sahipliğine yönelik araştırmalarda sıklıkla kullanılan kontrol değişkenlerinden bir tanesidir. Kaldıraç oranının değişmesi bankaların sahiplik yapısı üzerinde etkili olabileceği için modele dâhil edilmiştir. Morck vd., (1988), McConnell ve Servaes (1990), Craswell vd., (1997), Holderness vd., (1999), Demsetz ve Villalonga (2001), Karakaya (2004), Aygün ve İç (2010) kaldıraç oranının kullanıldığı araştırmalardan bazılarıdır.

3.6.3.2. Toplam aktifler (Varlıklar)

Bankanın toplam varlıklarıdır. Diğer değişkenlerle uyumlu olması için varlıkların logaritması alınarak modele dâhil edilmiştir. Toplam varlıklar yani aktifler işletmeler ve araştırma özelinde bankalar için bir hacim göstergesidir. Varlıkların büyümesi yani

hacmin artması işletmenin daha kurumsal bir yapıya kavuşması beklentisini de beraberinde getirmektedir. Ancak varlıkların büyümesi ve kurumsallığın artması ile birlikte yönetici sahipliğinde de artış görülebilir ve bu durum temsil maliyetlerinin yükselmesine sebebiyet verebilir (Doğan, 2015: 228). İşletme büyüklüğü ile finansal performans arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalarda farklı sonuçlar elde edilmiştir. Majumdar (1997), Özgülbaş vd., (2006), Karadeniz ve İskenderoğlu (2011), firma büyüklüğü ve finansal performans arasında pozitif bir ilişki belirler iken, Cheung vd., (2007), Elyased (2011), işletme büyüklüğü ve finansal performans arasında negatif bir ilişki tespit etmişlerdir. Mak ve Kusnadi (2005), Cheng (2008), Moscu (2013) işletme büyüklüğü ile finansal performans arasında bir ilişki tespit edememişlerdir. Bunların dışında Demsetz ve Lehn (1985), Morck vd., (1988), Himmelberg vd., (1999), Holderness vd., (1999), Demsetz ve Villalonga (2001), Gençtürk (2004), Yu (2005), Aghabaki (2014), Doğan (2015) toplam varlıkların yani işletme büyüklüğünün değişken olarak kullanıldığı araştırmalardan bazılarıdır.

3.6.3.3. Banka yaşı

Yaş değişkeni için bankaların kuruluş yılları temel alınmıştır. Bankaların yıllık faaliyet raporlarından kuruluş yılları tespit edilerek dönemler itibariyle modele dâhil edilmiştir. Sahiplik yapısı ve finansal performans arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalarda yaş değişkeni sıklıkla kullanılmıştır. Turaboğlu (2002), Mak ve Kusnadi (2005), Yu (2005), Cheng (2008), Demir (2010), Ünlü (2011), Saravanan (2012), Kumar ve Singh (2013), Doğan ve Topal (2015), Tükenmez vd., (2016) yaş değişkeninin kullanıldığı araştırmalardan bazılarıdır.

Banka yaşı ile finansal performans arasındaki ilişkinin incelendiği araştırmalarda karmaşık sonuçlar elde edilmiştir. Saravanan (2012), yaş ve finansal performans arasında pozitif bir ilişki tespit ederken, Mak ve Kusnadi (2005), Cheng (2008) ve Ünlü (2011) negatif bir ilişki tespit etmiş, Chen (2012) ise ilişki tespit edememiştir.

Araştırmada kullanılan değişkenler tablo 10'da özet olarak gösterilmiştir.

Tablo 10. Analizde Kullanılan Değişkenler

Bağımlı Değişkenler		
Değişkenler	Tanımlamaları	Kodlar
Aktif Kârlılık Oranı	Net Kâr / Toplam Aktif	ROA
Özkaynak Kârlılık Oranı	Net Kâr / Toplam Özkaynaklar	ROE
Tobin's Q	Piyasa Değeri / Defter Değeri	TOBIN
Hisse Başına Kâr	Net Kâr / Dolaşımdaki Hisse Sayısı	HBK
Fiyat / Kazanç Oranı	Hisse Senedinin Dönem Sonu Piyasa Fiyatı/Dönem Net Kârı/Hisse Senedi Sayısı	FK
Bağımsız Değişkenler		
En Büyük Hissedarın Sahipliği	En Büyük Hissedarın Sermaye Tutarı / Toplam Sermaye	ENBUYUK
En Büyük Üç Hissedarın Sahipliği	En Büyük Üç Hissedarın Sermaye Tutarı / Toplam Sermaye	ENBUYUK3
Aile Sahipliği	Aile Sermaye Tutarı/Toplam Sermaye	AILE

Tablo 10'un devamıdır.

Yönetici Sahipliği	Yönetici Sermaye Tutarı / Toplam Sermaye	YONETICI
Yabancı Sahipliği	Yabancı Sermaye Tutarı / Toplam Sermaye	YABANCI
Kurumsal Yatırımcı Sahipliği	Kurumsal Yatırımcı Sermaye Tutarı / Toplam Sermaye	KURUMSAL
Halka Açıklık Oranı	Halka Açık Sermaye Tutarı / Toplam Sermaye	HAO
Kontrol Değişkenleri		
Finansal Kaldıraç	Toplam Varlıklar/ Özkaynaklar	KALDIRAC
Toplam Aktifler (Varlıklar)	Toplam Varlıkların Doğal Logaritması	AKTIF
Banka Yaşı	Cari Yıl – Kuruluş Yılı	YAS

3.7. Araştırmanın Yöntemi

Araştırmanın bu kısmında tezin metodolojisi açıklanacak ve literatürle tutarlı bir biçimde modellerin denklemleri verilecektir. Bunun yanında araştırmadaki tüm değişkenler birim kök testine tabi tutulmuş ve değişkenlere ait tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiştir.

3.7.1. Yöntem

Araştırmanın verileri Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 13 bankanın 2005-2017 dönemine ait çeyrek dönem verilerini de kapsayan bir setten oluşmakta olup değişkenler arası ilişkileri incelemek amacıyla regresyon analizi yapılmıştır. Regresyon analizi aralarında sebep-sonuç ilişkisi bulunan değişkenler arasındaki ilişkileri belirlemek ve bu ilişkileri kullanarak konu hakkında tahminler yapmak ya da sonuçlar çıkarmak amacıyla kullanılmaktadır.

Regresyon analizlerinde R^2 bağımlı değişkenlerde meydana gelen değişimlerin ne kadarının bağımsız değişkenler tarafından açıklandığını göstermekte olup düzeltilmiş R^2 ise bağımlı değişkendeki varyansın ne kadarının bağımsız değişken tarafından açıklandığını göstermektedir. Tahminin standart hatası ise bağımlı değişkenlerin kendi ortalamaları etrafındaki dağılımlarını ölçmektedir.

Regresyon modellerinde sabit terim için sabit etki ve rassal etki olmak üzere iki ayrı etki söz konusu olmaktadır. Sabit etkiler, regresyon denkleminde belirtilen α_{it} teriminin, tüm yatay kesitler için tüm zaman serileri boyunca sabit kaldığını ifade etmektedir. Rassal etkiler ise α_i ve α_t terimlerinin değerinin ε_{it} istatistiksel hata terimi gibi, pek çok bireysel faktör tarafından etkileneceğini bu nedenle de her çapraz kesit için farklı olduğu durumu ifade etmektedir (Greene, 2003: 615'ten aktaran Sayman, 2012: 221).

Tablo 11. Analizde Kullanılan Denklemler

$$ROA_{it} = \beta_1 ENBUYUK_{it} + \beta_2 ENBUYUK3_{it} + \beta_3 AILE_{it} + \beta_4 YONETICI_{it} + \beta_5 YABANCI_{it} + \beta_6 KURUMSAL_{it} + \beta_7 HAO_{it} + \beta_8 KALDIRAC_{it} + \beta_9 AKTIF_{it} + \beta_{10} YAS_{it} + \alpha + \varepsilon_{it}$$

$$ROE_{it} = \beta_1 ENBUYUK_{it} + \beta_2 ENBUYUK3_{it} + \beta_3 AILE_{it} + \beta_4 YONETICI_{it} + \beta_5 YABANCI_{it} + \beta_6 KURUMSAL_{it} + \beta_7 HAO_{it} + \beta_8 KALDIRAC_{it} + \beta_9 AKTIF_{it} + \beta_{10} YAS_{it} + \alpha + \varepsilon_{it}$$

$$TOBIN_{it} = \beta_1 ENBUYUK_{it} + \beta_2 ENBUYUK3_{it} + \beta_3 AILE_{it} + \beta_4 YONETICI_{it} + \beta_5 YABANCI_{it} + \beta_6 KURUMSAL_{it} + \beta_7 HAO_{it} + \beta_8 KALDIRAC_{it} + \beta_9 AKTIF_{it} + \beta_{10} YAS_{it} + \alpha + \varepsilon_{it}$$

$$HBK_{it} = \beta_1 ENBUYUK_{it} + \beta_2 ENBUYUK3_{it} + \beta_3 AILE_{it} + \beta_4 YONETICI_{it} + \beta_5 YABANCI_{it} + \beta_6 KURUMSAL_{it} + \beta_7 HAO_{it} + \beta_8 KALDIRAC_{it} + \beta_9 AKTIF_{it} + \beta_{10} YAS_{it} + \alpha + \varepsilon_{it}$$

$$FKI_{it} = \beta_1 ENBUYUK_{it} + \beta_2 ENBUYUK3_{it} + \beta_3 AILE_{it} + \beta_4 YONETICI_{it} + \beta_5 YABANCI_{it} + \beta_6 KURUMSAL_{it} + \beta_7 HAO_{it} + \beta_8 KALDIRAC_{it} + \beta_9 AKTIF_{it} + \beta_{10} YAS_{it} + \alpha + \varepsilon_{it}$$

3.7.2. Birim kök testleri

Veri setlerine yönelik olarak yapılan ekonometrik analizlerin araştırmacıları doğru sonuçlara ulaştırabilmesi bir takım hususlara dikkat edilmesi ile mümkün olmaktadır. Bu çerçevede üzerinde durulması gereken nokta analiz edilen veri setlerinin durağan olması gerekliliğidir. Bu sebeple bir veri setine yönelik analizler gerçekleştirilmeden önce o veri setinin durağan olup olmadığının araştırılması gerekmektedir. Eğer durağan olmayan veri setleri ile ekonometrik analizler gerçekleştirilir ise, sahte regresyon olarak adlandırılan yanıltıcı sonuçlar ortaya çıkmakta yani bir başka ifade ile geleneksel t, F testleri ve R² testleri sapmalı sonuçlar vermektedir. bu bakımdan ilk etapta durağanlık testlerini yapmak gerekmektedir (Tatoğlu, 2013: 199).

Tablo 12. Panel Birim Kök Testi Sonuçları

DEĞİŞKENLER	PP Fisher Testi	
	İstatistik	Olasılık (p)
ROA	28,32136	0,000
ROE	93,50836	0,001
TOBIN	99,45728	0,001
HBK	27,07877	0,005
FKO	56,96167	0,002
AKTIF	64,09028	0,000
YAS	55,21216	0,001
ENBUYUK	89,5798	0,000
ENBUYUK3	59,26537	0,000
AILE	53,79758	0,005
YONETICI	34,55004	0,000
YABANCI	27,9549	0,009
KURUMSAL	28,00225	0,001
HAO	30,9971	0,001
KALDIRAC	33,47745	0,004

Değişkenlere ilişkin durağanlık test edilir iken kurulan hipotezler aşağıdaki gibidir.

H₀: Seride genel birim kök vardır (H₀: p_i=p=1).

H₁: Seride genel birim kök yoktur (H₁: p_i=p<1).

Tablo 12’de serilerin durağanlık testleri yapılarak durağan olup olmadıkları araştırılmıştır. Yapılan analizlerden elde edilen sonuçların anlamlı olabilmesi için serilerin durağan

olması şarttır. Aksi takdirde ilişkilere ait sonuçlar gerçek olmaktan ziyade sahte yani düzmece olmaktadır. Bu nedenle ilişkilerin gerçek ya da sahte oluşu doğrudan verilerin durağanlığı ile ilgilidir. Panel birim kök testleri, kendi içinde birinci ve ikinci kuşak testler olarak ikiye ayrılmaktadır. Birinci kuşak testlere örnek olarak Haris ve Tzvalis (1999), Fisher Phillips ve peron (PP-Fisher ADF), Hadri (2000) verilebilirken ikinci kuşak testlere örnek olarak Choi (2002), Pesaran (2004), Moon ve Prron (2004) verilebilmektedir. Araştırmada birimler arasında korelasyon olması sebebiyle Fisher ADF birim kök testi kullanılmıştır. Tablo 12’de görüldüğü üzere hesaplanan p değerlerin kritik değer olan 0.05’ten küçük olması serilerin birim kök içerdiğini ifade eden H_0 hipotezinin reddedilmesini sağlamıştır. Bu sonuçlara göre de, serilerde birim kök süreci olmadığı ve değişkenlerin ekonometrik analiz yapmak için uygun olduğu söylenebilmektedir.

3.7.3. Tanımlayıcı istatistikler

Tablo 13 analizlerde kullandığımız bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait tanımlayıcı istatistiklerin sonuçlarını vermektedir. Tablo 13’de BIST’de faaliyet gösteren ve analizimize dâhil edilen bankaların aktif kârlılıkları (ROA) ortalama %1,30 olarak tespit edilmiştir. Tablo 13’de ikinci bağımsız değişken olan özkaynak kârlılığının (ROE) ortalaması ise %10 olarak belirlenmiştir. Üçüncü bağımlı değişkenimiz Tobin’s Q oranının (TOBIN) ortalaması %1,45’ tir. Araştırmanın dördüncü bağımlı değişkeni hisse başına kârın ortalaması %0,54’tür. Son bağımlı değişken olan fiyat-kazanç oranının ortalaması ise %12,38 olarak belirlenmiştir.

Tablo 13. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Std. Sapma	Minumum	Maksimum
ROA	676	1,3094	1,76692	-10,50	21,51
ROE	676	10,0021	8,03353	-80,37	40,44
TOBIN	676	1,4504	,76856	,00	4,98
HBK	676	,5420	,45151	,00	2,98
FK	676	12,3868	13,81257	,00	146,13
AKTIF	676	10,3817	1,19333	,00	11,56
YAS	676	49,8462	22,38359	8,00	93,00
ENBUYUK	676	59,0921	24,33004	17,61	100,00
ENBUYUK3	676	73,8880	16,79675	43,84	100,00
AILE	676	7,7977	17,77418	,00	75,00
YONETICI	676	,0336	,14157	,00	,63
YABANCI	676	24,6708	36,35622	,00	99,88
KURUMSAL	676	42,0287	30,57776	,00	99,88
HAO	676	24,4896	16,14770	,00	51,10
KALDIRAC	676	8,3621	2,43755	,00	16,87

Tablo 13’de bağımsız değişkenlerimizin ilki olan en büyük ortağın sahipliği ortalama % 59,09 olurken en büyük üç ortağın sahiplik oranı ortalama %73,88 olarak belirlenmiştir. Diğer bir bağımsız değişkenimiz olan aile sahipliği ortalama %7,79 olurken yönetici sahipliği ortalaması tüm sahiplik türleri içerisinde en düşük ortalamaya sahip olup % 0,03 olarak belirlenmiştir. Sahiplik türlerinden yabancı sahipliğinin ortalaması % 24,48’dir. Kurumsal yatırımcı sahipliğinin ortalaması %42,02 olarak belirlenmiş olup BIST’te

faaliyet gösteren bankaların halka açık oranı ortalaması ise % 24,48 olarak hesaplanmıştır.



Tablo 14. Korelasyon Tablosu

	ROA	ROE	TBN	HBK	FK	AKTF	YAS	ENB	ENB3	AILE	YNTC	YBNC	KRMSL	HAO	KLDR
ROA	1.00														
ROE	0.658	1.00													
TOBN	0.181	0.201	1.00												
HBK	0.156	0.308	-0.002	1.00											
FK	-0.058	-0.188	0.335	-0.278	1.00										
AKTF	-0.031	0.177	0.039	0.418	-0.158	1.00									
YAS	-0.041	0.073	-0.237	0.455	-0.276	0.456	1.00								
ENB	0.056	-0.125	0.054	-0.138	0.297	-0.191	-0.404	1.00							
ENB3	0.057	-0.102	0.028	-0.239	0.259	-0.178	-0.389	0.876	1.00						
AILE	0.091	0.195	0.330	0.146	-0.047	0.136	0.037	-0.352	-0.383	1.00					
YNTC	0.003	0.005	-0.005	0.154	-0.042	0.167	0.161	-0.140	-0.290	0.557	1.00				
YBNC	-0.083	-0.005	0.086	-0.114	0.001	-0.119	-0.597	0.250	0.318	-0.127	-0.094	1.00			
KRMSL	-0.169	-0.108	-0.045	-0.408	0.027	-0.084	-0.404	0.229	0.262	-0.350	-0.247	0.494	1.00		
HAO	-0.063	0.090	-0.049	0.311	-0.236	0.307	0.564	-0.782	-0.881	0.365	0.231	-0.478	-0.293	1.00	
KLDR	-0.274	0.043	-0.070	0.205	-0.278	0.505	0.146	-0.166	-0.145	-0.027	-0.054	0.189	0.129	0.156	1.00

Tablo 14’te bankaların sahiplik yapısı ve finansal performansı arasındaki ilişkiyi gösteren korelasyon sonuçları gösterilmiştir. Korelasyon sonuçları incelendiğinde, aktif kârlılık oranı (ROA) ile aile sahipliği (AILE) arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Aktif kârlılık oranı (ROA) ile yabancı sahiplik yapısı (YABANCI) arasında istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Aktif kârlılık oranı ile yabancı sahiplik yapısı arasındaki ilişkinin incelendiği araştırmalarda farklı sonuçlar elde edilmiştir. Micco vd., (2004), Kobiessi (2010) ve Kiruri (2013) aktif kârlılık oranı ile yabancı sahiplik yapısı arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit ederken, Kosak ve Cok (2008) yabancı sahiplik yapısı ve kârlılık oranları arasında bir ilişki tespit edememiştir. Korelasyon tablosuna göre aktif kârlılık oranı ile kurumsal yatırımcı sahipliği arasında da istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Korelasyon tablosu sonuçlarına göre özkaynak kârlılık oranı ile mülkiyet yoğunluğu değişkenleri olan en büyük hissedar sahipliği (ENBUYUK) ve en büyük üç hissedarın sahipliği (ENBUYUK3) arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Berezneak (2007) araştırmasında ise 2003-2005 dönemine ait verileri analiz etmiş ve mülkiyet yoğunluğu değişkenleri ile banka finansal performansı arasında bir ilişki tespit edememiştir. Tablo 13’te özkaynak kârlılık oranı (ROE) ile aile sahipliği arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu sonuç Nguyen Hong Son vd. (2015) sonuçları ile benzerlik göstermekte olup temsil teorisi bakımından değerlendirilebilmektedir. Aile sahipliğinin yoğun olduğu bankalarda yöneticiler ile çıkar çatışmalarının en az seviyede olması ya da hiç olmaması özkaynak kârlılığı üzerinde etkili olmaktadır. Bunun dışında özkaynak kârlılık oranı ve kurumsal yatırımcı sahipliği arasında % 1 anlam düzeyinde negatif yönlü bir ilişki bulunmakta olup korelasyon katsayısı -0,108 olarak hesaplanmıştır.

Korelasyon tablosunda araştırmanın bağımlı değişkenlerinden Tobin’s Q oranının % 1 anlam düzeyinde aile sahipliği ile pozitif yönlü bir ilişkiye, % 5 anlam düzeyinde de yabancı sahiplik yapısı ile yine pozitif yönlü bir ilişkiye sahip olduğu görülmektedir. Tobin’s Q oranı ile aktif kârlılığı arasında da %1 anlam düzeyinde pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Diğer bağımlı değişkenimiz hisse başına kazanç, mülkiyet yoğunluğu değişkenlerimizden en büyük hissedar ve en büyük üç hissedar ile yabancı sahiplik ve kurumsal yatırımcı sahipliği ile % 1 anlam düzeyinde negatif yönlü bir ilişki içerisinde olup aile sahipliği, yönetici sahipliği ve halka açıklık oranı ile % 1 anlam düzeyinde pozitif yönlü bir ilişkiye sahiptir.

Araştırmanın son bağımlı değişkeni fiyat/kazanç oranı % 1 anlam düzeyinde mülkiyet yoğunluğu değişkenlerinden en büyük hissedar ve en büyük üç hissedar sahipliği ile pozitif yönlü bir ilişkiye sahip iken, halka açıklık oranı ile % 1 anlam düzeyinde negatif yönlü bir ilişkiye sahiptir.

3.8. Ampirik Sonuçlar

Bu bölümde bankaların sahiplik yapıları ile aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı, Tobin's Q oranı, hisse başına kâr ve fiyat/kazanç oranları arasındaki ilişkiyi ölçen regresyon modelleri ve bu modellerin sonuçları yer almaktadır.

3.8.1. Sahiplik yapısı değişkenlerinin aktif Kârlılık oranı (ROA) üzerindeki etkisi

Tablo 15 ve 16'da geliştirilen modellere ilişkin olarak bankaların sahiplik yapısı ile aktif kârlılık oranı (ROA) arasındaki ilişkiyi gösteren regresyon analizi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 15. ROA Model Özet Sonuçları

Model	R2	Düzeltilmiş R2	Tahminin Standart Hatası	F	Anlamlılık Sig.	Durbin-Watson d İstatistiği
ROA	,128	,115	1,66213	9,780	0,000	1,688

Tablo 16. ROA Regresyon Analizi Sonuçları

MODEL ROA	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	T	Anlamlılık Sig.	Eşdoğrusallık İstatistikleri	
	B	Standart Hata	B			Tolerans	VIF
SABİT	1,944	,958	-	2,030	,043**	-	-
ENBUYUK	,002	,006	,031	,377	,706	,191	5,248
ENBUYUK3	-,010	,012	-,093	-,818	,414	,101	9,927
AILE	,009	,005	,095	1,802	,072	,476	2,103
YONETICI	-1,448	,615	-,116	-2,356	,019**	,540	1,850
YABANCI	-,001	,003	-,016	-,294	,769	,448	2,233
KURUMSAL	-,009	,003	-,157	-3,395	,001*	,617	1,621
HAO	-,016	,011	-,145	-1,491	,136	-,138	7,221
KALDIRAC	-,237	,033	-,327	-7,171	,000*	,630	1,586
AKTIF	,291	,073	,197	4,008	,000*	,544	1,838
YAS	-,006	,005	-,082	-1,328	,185	,344	2,903

** ve * sırayla % 1 ve % 5 düzeyinde anlamlılığı gösterir.

Model 1: $K\hat{A}RLILIK (ROA)_{it} = \beta_1 (,031)ENBUYUK_{it} + \beta_2 (-,093)ENBUYUK3_{it} + \beta_3 (,095)AILE_{it} + \beta_4 (-,116)YONETICI_{it} + \beta_5 (-,016)YABANCI_{it} + \beta_6 (-,157)KURUMSAL_{it} + \beta_7 (-,145)HAO_{it} + \beta_8 (-,327)KALDIRAC_{it} + \beta_9 (,197)AKTIF_{it} + \beta_{10} (-,082)YAS_{it} + \alpha + \varepsilon_{it}$

Analiz sonuçlarına göre, bağımlı değişkenimiz olan aktif kârlılık oranı (ROA), yönetici sahipliği, kurumsal yatırımcı sahipliği, kaldıraç oranı ve toplam aktifler tarafından etkilenmektedir.

Bağımsız değişkenlerimizden yönetici sahipliği (YONETICI $\beta = -,116$; Sig.= ,019) aktif kârlılık oranı (ROA) ile % 5 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü bir ilişkiye sahiptir. Buna göre bankaların sahiplik yapılarında yönetici sahipliğinde meydana gelen artış aktif kârlılık oranı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.

Diğer bağımsız değişkenimiz kurumsal yatırımcı sahipliği (KURUMSAL $\beta = -,157$; Sig.= ,001) aktif kârlılık oranı (ROA) ile % 1 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü bir ilişkiye sahiptir. Buna göre bankalarda kurumsal yatırımcı sahipliğinde meydana gelen artış aktif kârlılık oranı (ROA) üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.

Bağımlı değişkenlerimiz ile bağımsız değişkenimiz aktif kârlılık oranı (ROA) arasındaki ilişkilerin analiz sonuçlarına göre;

H1 = Sahiplik yapısı, banka aktif kârlılığı (ROA) üzerinde etkilidir

hipotezi kabul edilmektedir.

Kontrol değişkenlerimizden kaldıraç oranı (KALDIRAC $\beta = -,327$; Sig.= ,000) aktif kârlılık oranı (ROA) ile % 1 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü bir ilişkiye sahipken, aktifler (AKTIF $\beta = ,197$; Sig.= ,000) aktif kârlılık oranı (ROA) ile % 1 düzeyinde anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişkiye sahiptir.

Modelimizde Durbin-Watson d istatistiği kullanılmış ve böylelikle birinci dereceden otokorelasyon olup olmadığı test edilmiştir. Durbin-Watson d istatistiğinin 1,5-2,5 arasında olması otokorelasyon olmadığını göstermektedir (Kalaycı, 2009: 267).

Bunun yanında analizlerimizde Varyans Artış Faktörü (VIF-Variance Inflation Factor) kullanılmış ve böylelikle çoklu bağlantı problemi test edilerek regresyon modelinin sonuçları desteklenmiştir. Çoklu doğrusal bağlantı sorunlarının test edildiği diğer yöntem ise değişkenlere ait tolerans değerleridir. VIF değerinin 10'un altında olması ve tolerans değerinin 0'a çok yakın olmaması modellerde çoklu bağlantı sorunu olmadığını göstermektedir (Gujarati, 1995; Gürbüz ve Şahin, 2015: 265).

Modelimizde Durbin-Watson d istatistiği 1,688 olarak hesaplanmıştır. Buna göre modelimizde birinci dereceden otokorelasyon sorunu olmadığı ifade edilebilmektedir. YONETICI, KURUMSAL, KALDIRAC ve AKTIF için hesaplanan VIF değerleri sırasıyla 1,850; 1,621; 1,586; 1,838 olarak hesaplanmış olup tolerance değerleri de iyi seviyededir. Bu çerçevede modelimizde otokorelasyon sorunu yanında çoklu doğrusal bağlantı sorunu da bulunmamaktadır. Bu durum modelimizin güvenilirliği ve sağlamlığını göstermektedir.

3.8.2. Sahiplik yapısı değişkenlerinin özkaynak kârlılık oranı (ROE) üzerindeki etkisi

Tablo 17 ve 18'de, geliştirilen modellere ilişkin olarak bankaların sahiplik yapısı ve özkaynak kârlılık oranı (ROE) arasındaki ilişkiyi gösteren regresyon analizi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 17. ROE Model Özet Sonuçları

Model	R2	Düzeltilmiş R2	Tahminin Standart Hatası	F	Anlamlılık Sig	Durbin-Watson İstatistiği
ROE	,100	,087	7,67685	7.418	0,000	1,840

Tablo 18. ROE Regresyon Analizi Sonuçları

MODEL ROE	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	T	Anlamlılık Sig.	Eşdoğrusallık İstatistikleri	
	B	Standart Hata	B			Tolerans	VIF
SABİT	5,019	4,424		1,134	,257	-	-
ENBUYUK	,006	,028	,018	,220	,826	,191	5,248
ENBUYUK3	-,103	,055	-,216	1,866	,062	,101	9,927
AILE	,124	,024	,274	5,135	,000*	,476	2,103
YONETICI	-12,503	2,839	-,220	4,404	,000*	,540	1,850
YABANCI	,022	,012	,099	1,795	,073	,448	2,233
KURUMSAL	-,015	,012	-,058	1,235	,217	,617	1,621
HAO	-,103	,049	-,208	2,101	,036**	,138	7,221
KALDIRAC	-,304	,153	-,092	1,992	,047**	,630	1,586
AKTIF	1,476	,336	,219	4,397	,000*	,544	1,838
YAS	,031	,022	,088	1,400	,162	,344	2,903

** ve * sırayla % 1 ve % 5 düzeyinde anlamlılığı gösterir.

Model 2: $\hat{K\hat{A}RLILIK (ROE)_{it}} = \beta_1 (,018)ENBUYUK_{it} + \beta_2 (-,216)ENBUYUK3_{it} + \beta_3 (,274)AILE_{it} + \beta_4 (-,220)YONETICI_{it} + \beta_5 (0,99)YABANCI_{it} + \beta_6 (-,0,58)KURUMSAL_{it} + \beta_7 (-,208)HAO_{it} + \beta_8 (-,0,92)KALDIRAC_{it} + \beta_9 (,219)AKTIF_{it} + \beta_{10} (,088)YAS_{it} + \alpha + \epsilon_{it}$

Analiz sonuçlarımıza göre bağımlı değişkenimiz olan özkaynak kârlılık oranı (ROE) aile sahipliği, yönetici sahipliği, halka açıklık oranı (HAO), kaldıraç oranı ve toplam aktifler tarafından etkilenmektedir.

Bağımsız değişkenlerimizden aile sahipliği (AILE $\beta = ,274$; Sig.= ,000) ile özkaynak kârlılık oranı (ROE) arasında %1 düzeyinde anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki vardır. Bir başka ifadeye göre bankaların sahiplik yapılarında ailelerin sahiplik yani sermaye payı arttıkça özkaynak kârlılık oranı (ROE) da artmaktadır.

Diğer bağımsız değişkenimiz yönetici sahipliği (YONETICI $\beta = -,220$; Sig.= ,000) ile özkaynak kârlılık oranı (ROE) üzerinde %1 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Buna göre bankaların sahiplik yapılarında yönetici payının artması özkaynak kârlılık oranının da azalma meydana getirmektedir.

Halka açıklık oranı (HAO) (HAO $\beta = -,208$; Sig.= ,036) ile özkaynak kârlılık oranı (ROA) arasında % 5 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Başka

bir deyişle bankaların halka açıklık oranı (HAO) arttıkça özkaynak kârlılık oranı (ROE) azalmaktadır.

Bağımlı değişkenlerimiz ile bağımsız değişkenimiz özkaynak kârlılığı (ROE) arasındaki ilişkilerin analiz sonuçlarına göre;

H2 = Sahiplik yapısı, banka özkaynak kârlılığı üzerinde etkilidir

hipotezi kabul edilmektedir.

Kontrol değişkenlerimizden kaldıraç oranı (KALDIRAC $\beta = -,092$; Sig.= ,047) aktif kârlılık oranı (ROE) ile % 5 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü bir ilişkiye sahipken, aktifler (AKTIF $\beta = ,219$; Sig.= ,000) aktif kârlılık oranı (ROE) ile % 1 düzeyinde anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişkiye sahiptir.

Modelimizde Durbin-Watson d istatistiği 1,840 olarak hesaplanmıştır. Buna göre modelimizde birinci dereceden otokorelasyon sorunu olmadığı ifade edilebilmektedir. Bunun yanında modelimizde AILE, YONETICI, HAO, KALDIRAC ve AKTIF için hesaplanan VIF değerleri sırasıyla 2,103; 1,850; 7,221; 1,586; 1,838 şeklindedir. Değişkenlerin tolerans değerlerinin 0'a yakın olmamasından dolayı da modelimizde çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmamaktadır.

3.8.3. Sahiplik yapısı değişkenlerinin Tobin's Q oranı üzerindeki etkisi

Tablo 19 ve 20'de, geliştirilen modellere ilişkin olarak bankaların sahiplik yapısı ve Tobin's Q oranı arasındaki ilişkiyi gösteren regresyon analizi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 19. Tobin's Q Oranı Model Özet Sonuçları

Model	R2	Düzeltilmiş R2	Tahminin Standart Hatası	F	Anlamlılık Sig.	Durbin-Watson d İstatistiği
Tobin's Q	,255	,243	,66855	22,707	,000	1,846

Tablo 20. Tobin's Q Oranı Regresyon Analizi Sonuçları

MODEL Tobin's Q	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	T	Anlamlılık Sig.	Eşdoğrusallık İstatistikleri	
	B	Standart Hata	B			Tolerans	VIF
SABİT	1,039	,385	-	2,697	,007**	-	-
ENBUYUK	,008	,002	,264	3,438	,001**	,191	5,248
ENBUYUK3	-,011	,005	-,250	-2,365	,018*	,101	9,927
AILE	,022	,002	,499	10,271	,000**	,476	2,103
YONETICI	-1,699	,247	-,313	-6,870	,000**	,540	1,850
YABANCI	,000	,001	,021	,429	,668	,448	2,233
KURUMSAL	-,001	,001	-,037	-,877	,381	,617	1,621
HAO	-,004	,004	-,092	-1,025	,306	,138	7,221
KALDIRAC	-,042	,013	-,132	-3,134	,002**	,630	1,586

Tablo 20. Devamı

AKTIF	,148	,029	,229	5,048	,000**	,544	1,838
YAS	-,008	,002	-,231	-4,058	,000**	,344	2,903

** ve * sırayla % 1 ve % 5 düzeyinde anlamlılığı gösterir.

Model 3: $TOBIN_{it} = \beta_1 (.264)ENBUYUK_{it} + \beta_2 (-,250)ENBUYUK3_{it} + \beta_3 (.499)AILE_{it} + \beta_4 (-,313)YONETICI_{it} + \beta_5 (.021)YABANCI_{it} + \beta_6 (-,037)KURUMSAL_{it} + \beta_7 (-,092)HAO_{it} + \beta_8 (-,132)KALDIRAC_{it} + \beta_9 (.229)AKTIF_{it} + \beta_{10}(-,231)YAS_{it} + \alpha + \varepsilon_{it}$

Model 3'te gerçekleştirdiğimiz analiz sonuçlarımıza göre bağımlı değişkenimiz olan Tobin's Q (TOBIN) en büyük hissedarın sahipliği, en büyük üç hissedarın sahipliği, aile sahipliği, yönetici sahipliği, kaldıraç oranı, toplam aktifler ve yaş tarafından etkilenmektedir.

Bağımsız değişkenlerimizden en büyük hissedarın sahipliği sahiplik yoğunluğunu ifade etmekte olup (ENBUYUK $\beta = ,264$; Sig.= ,001) ile Tobin's Q (TOBIN) oranı arasında % 1 anlam düzeyinde pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bir başka ifade ile en büyük hissedarın sahiplik payı arttıkça Tobin's Q oranı da artış göstermektedir.

Bir başka bağımsız değişkenimiz en büyük üç hissedarın sahipliği de en büyük hissedarın sahipliği gibi sahiplik yoğunluğu değişkenlerindedir. En büyük üç hissedarın sahipliği (ENBUYUK3 $\beta = -,250$; Sig.= ,018) ile Tobin's Q (TOBIN) oranı arasında % 5 anlam düzeyinde negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu çerçevede en büyük üç hissedarın sahiplik payı arttıkça Tobin's Q oranı ters yönde hareket etmekte ve azalmaktadır.

Tobin's Q oranını etkileyen bir diğer bağımsız değişken aile sahipliği değişkeni olup (AILE $\beta = ,499$; Sig.= ,000) ile Tobin's Q (TOBIN) oranı arasında % 1 anlam düzeyinde pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Buna göre bankaların sermaye yapılarında aile sahipliği arttıkça Tobin's Q oranı da artış göstermektedir.

Yapılan analizlerde Tobin's Q oranını etkileyen son bağımsız değişkenimiz yönetici sahipliği bağımsız değişkeni olup (YONETICI $\beta = -,313$; Sig.= ,000) ile Tobin's Q (TOBIN) oranı arasında % 1 anlam düzeyinde negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu çerçevede yönetici sahipliğinde meydana gelen artış Tobin's Q oranında tersi yönde etki etmekte ve oranı azaltmaktadır.

Bağımlı değişkenlerimiz ile bağımsız değişkenimiz Tobin's Q (TOBIN) arasındaki ilişkilerin analiz sonuçlarına göre;

H3 = Sahiplik yapısı, banka Tobin's Q oranı üzerinde etkilidir

hipotezi kabul edilmektedir.

Kontrol değişkenlerimizden kaldıraç oranı (KALDIRAC $\beta = -,132$; Sig.= ,002) Tobin's Q oranı (TOBIN) ile % 1 anlam düzeyinde negatif yönlü bir ilişkiye sahipken, toplam aktifler (AKTIF $\beta = ,229$; Sig.= ,000) Tobin's Q oranı (TOBIN) ile % 1 düzeyinde anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişkiye sahiptir. Yaş kontrol değişkeni ise (YAS $\beta = -,231$; Sig.= ,000) Tobin's Q oranı (TOBIN) ile %1 anlam düzeyinde negatif yönlü bir ilişkiye sahiptir.

Modelimizde Durbin-Watson d istatistiği 1,846 olarak hesaplanmıştır. Buna göre modelimizde birinci dereceden otokorelasyon sorunu olmadığı ifade edilebilmektedir. Bunun yanında modelimizde ENBUYUK, ENBUYUK3, AILE, YONETICI, KALDIRAC, AKTIF ve YAS için hesaplanan VIF değerleri sırasıyla 5,248; 9,927; 2,103; 1,850; 1,586; 1,838; 2,903 şeklindedir. Değişkenlerin tolerans değerlerinin 0'a yakın olmamasından dolayı da modelimizde çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmamaktadır. Bu durum Model 3'ün de güvenilirliğini ve sağlamlığını arttırmaktadır.

3.8.4.Sahiplik yapısı değişkenlerinin hisse başına kâr (HBK) üzerindeki etkisi

Tablo 21 ve 22'de, geliştirilen modellere ilişkin olarak bankaların sahiplik yapısı ve hisse başına kâr arasındaki ilişkiyi gösteren regresyon analizi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 21. Hisse Başına Kâr Model Özet Sonuçları

Model	R2	Düzeltilmiş R2	Tahminin Standart Hatası	F	Anlamlılık Sig.	Durbin-Watson d İstatistiği
HBK	,480	,472	,32801	61,398	,000	1,758

Tablo 22. Hisse Başına Kâr Regresyon Analizi Sonuçları

MODEL HBK	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	T	Anlamlılık Sig.	Eşdoğrusallık İstatistikleri	
	B	Standart Hata	B			Tolerans	VIF
SABİT	-,499	,189	-	-2,642	,008**	-	-
ENBUYUK	,011	,001	,595	9,294	,000**	,191	5,248
ENBUYUK3	-,013	,002	-,484	-5,492	,000**	,101	9,927
AILE	,002	,001	,069	1,694	,091	,476	2,103
YONETICI	-,455	,121	-,143	-3,748	,000**	,540	1,850
YABANCI	,006	,001	,448	10,726	,000**	,448	2,233
KURUMSAL	-,006	,001	-,409	-11,491	,000**	,617	1,621
HAO	,003	,002	,124	1,654	,099	,138	7,221
KALDIRAC	-,002	,007	-,011	-,316	,752	,630	1,586
AKTIF	,091	,014	,241	6,349	,000**	,544	1,838
YAS	,009	,001	,452	9,490	,000**	,344	2,903

** ve * sırayla % 1 ve % 5 düzeyinde anlamlılığı gösterir.

Model 4: HİSSE BAŞI KÂR $(HBK)_{it} = \beta_1 (.595)ENBUYUK_{it} + \beta_2 (-,484)ENBUYUK3_{it} + \beta_3 (.069)AILE_{it} + \beta_4 (-,143)YONETICI_{it} + \beta_5 (.448)YABANCI_{it} + \beta_6 (-,409)KURUMSAL_{it} + \beta_7 (.124)HAO_{it} + \beta_8 (-,011)KALDIRAC_{it} + \beta_9 (.241)AKTIF_{it} + \beta_{10} (-,452)YAS_{it} + \alpha + \varepsilon_{it}$

Model 4'te gerçekleştirdiğimiz analiz sonuçlarımıza göre bağımlı değişkenimiz olan Hisse Başına Kâr (HBK) en büyük hissedarın sahipliği, en büyük üç hissedarın sahipliği, yönetici sahipliği, yabancı sahipliği, kurumsal yatırımcı sahipliği, toplam aktifler ve yaş tarafından etkilenmektedir.

Sahiplik yoğunluğunu temsil eden bağımsız değişkenlerimizden en büyük hissedarın sahipliği (ENBUYUK $\beta = ,595$; Sig.= ,000) ile hisse başına kâr arasında % 1 anlam düzeyinde ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bir başka deyişle en büyük hissedarın sahipliğinde meydana gelen artış hisse başına kârda da artışa neden olmaktadır.

Sahiplik yoğunluğunu temsil eden bağımsız değişkenlerimizden en büyük üç hissedarın sahipliği (ENBUYUK3 $\beta = -,484$; Sig.= ,000) ile hisse başına kâr arasında % 1 anlam düzeyinde ve negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Buna göre en büyük üç hissedarın sahipliğinde meydana gelen artış hisse başına kârda azalış meydana getirmektedir.

Bir başka bağımsız değişkenimiz yönetici sahipliği (YONETICI $\beta = -,143$; Sig.= ,000) ile bağımlı değişkenimiz olan hisse başına kâr arasında % 1 anlam düzeyinde negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bankaların sahiplik yapısında yönetici sahipliğinde meydana gelen artış, hisse başına kârda azalışa neden olmaktadır.

Bağımsız değişkenlerimizden yabancı sahipliği (YABANCI $\beta = ,448$; Sig.= ,000) ile bağımlı değişkenimiz olan hisse başına kâr arasında % 1 anlam düzeyinde ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Buna göre yabancı sahipliğinde meydana gelen artış hisse başına kâr da artışa sebep olmaktadır.

Kurumsal yatırımcı sahipliği (KURUMSAL $\beta = -,409$; Sig.= ,000) bağımsız değişkeni ile hisse başına kâr arasında % 1 anlam düzeyinde ve negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Buna göre sermaye yapısı içerisinde kurumsal yatırımcıların payı arttığında hisse başına kâr miktarında azalış meydana gelmektedir.

Bağımlı değişkenlerimiz ile bağımsız değişkenimiz hisse başına kâr (HBK) arasındaki ilişkilerin analiz sonuçlarına göre;

H4 = Sahiplik yapısı, bankaların hisse başına kârı üzerinde etkilidir

hipotezi kabul edilmektedir.

Kontrol değişkenlerimizden toplam aktifler (AKTIF $\beta = ,241$; Sig.= ,000) ile hisse başına kâr arasında % 1 anlam düzeyinde ve pozitif yönlü bir ilişki mevcut iken diğer kontrol değişkenimiz yaş (YAS $\beta = ,452$; Sig.= ,000) ile hisse başına kâr arasında da % 1 anlam düzeyinde ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

Modelimizde Durbin-Watson d istatistiği 1,758 olarak hesaplanmıştır. Bu çerçevede otokorelasyon sorunu olmadığı ifade edilebilmektedir. Bunun yanında modelimizde ENBUYUK, ENBUYUK3, YONETICI, YABANCI, KURUMSAL, AKTIF ve YAS için hesaplanan VIF değerleri sırasıyla 5,248; 9,927; 1,850; 2,233; 1,621; 1,838; 2,903 şeklindedir. Değişkenlerin tolerans değerlerinin 0'a yakın olmamasından dolayı da modelimizde çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmamaktadır. VIF ve Tolerans değerleri Model 4'ün güvenilirliğinin ve sağlamlığının yüksek olduğunu göstermektedir.

3.8.5. Sahiplik yapısı değişkenlerinin fiyat/kazanç oranı (FKO) üzerindeki etkisi

Tablo 23 ve 24’de, geliştirilen modellere ilişkin olarak bankaların sahiplik yapısı ve fiyat kazanç oranı arasındaki ilişkiyi gösteren regresyon analizi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 23. Fiyat Kazanç Oranı Model Özet Sonuçları

Model	R2	Düzeltilmiş R2	Tahminin Standart Hatası	F	Anlamlılık Sig	Durbin-Watson d İstatistiği
FKO	,197	,185	12,47241	16,285	,000	1,901

Tablo 24. Fiyat Kazanç Oranı Regresyon Analizi Sonuçları

MODEL FKO	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	T	Anlamlılık Sig.	Eşdoğrusallık İstatistikleri	
	B	Standart Hata	B			Tolerans	VIF
SABİT	6,414	7,188	-	,892	,373	-	-
ENBUYUK	,089	,045	,157	1,972	,049*	,191	5,248
ENBUYUK3	,115	,090	,140	1,275	,203	,101	9,927
AILE	-,033	,039	-,043	-,849	,396	,476	2,103
YONETICI	1,260	4,613	,013	,273	,785	,540	1,850
YABANCI	-,063	,020	-,166	-3,199	,001**	,448	2,233
KURUMSAL	-,022	,020	-,048	-1,090	,276	,617	1,621
HAO	,120	,080	,140	1,504	,133	,138	7,221
KALDIRAC	-1,250	,248	-,221	-,5039	,000**	,630	1,586
AKTIF	1,352	,545	,117	2,479	,013*	,544	1,838
YAS	-,233	,037	-,378	-6,376	,000**	,344	2,903

** ve * sırayla % 1 ve % 5 düzeyinde anlamlılığı gösterir.

Model 5: FİYAT KAZANÇ ORANI $(FKO)_{it} = \beta_1 (,157)ENBUYUK_{it} + \beta_2 (,140)ENBUYUK3_{it} + \beta_3 (-,043)AILE_{it} + \beta_4 (,013)YONETICI_{it} + \beta_5 (-,166)YABANCI_{it} + \beta_6 (-,048)KURUMSAL_{it} + \beta_7 (,140)HAO_{it} + \beta_8 (-,221)KALDIRAC_{it} + \beta_9 (,117)AKTIF_{it} + \beta_{10}(-,378)YAS_{it} + \alpha + \varepsilon_{it}$

Model 5’te gerçekleştirdiğimiz analiz sonuçlarımıza göre bağımlı değişkenimiz olan Fiyat Kazanç Oranı (FKO) en büyük hissedarın sahipliği, yabancı sahipliği, kaldıraç oranı, toplam aktifler ve yaş tarafından etkilenmektedir.

Sahiplik yoğunluğunu temsil eden bağımsız değişkenlerimizden en büyük hissedarın sahipliği (ENBUYUK $\beta = ,157$; Sig.= ,049) ile fiyat kazanç oranı arasında % 5 anlam düzeyinde ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Buna göre sahiplik yoğunluğu değişkeni olan en büyük üç hissedarın sermaye payında meydana gelen artış aynı zamanda bankanın fiyat kazanç oranını da arttırmaktadır.

Diğer bağımsız değişkenimiz yabancı sahipliği (YABANCI $\beta = -,166$; Sig.= ,001) ile fiyat kazanç oranı arasında ise % 1 anlam düzeyinde ve negatif yönlü bir ilişki

bulunmaktadır. Bankaların yabancı sahipliğinin artması fiyat kazanç oranlarını negatif yönde etkilemekte ve azalma göstermesine sebep olmaktadır.

Bağımlı değişkenlerimiz ile bağımsız değişkenimiz fiyat kazanç oranı (FKO) arasındaki ilişkilerin analiz sonuçlarına göre;

H5 = Sahiplik yapısı, bankaların fiyat kazanç oranı üzerinde etkilidir

hipotezi kabul edilmektedir.

Kontrol değişkenlerimizden kaldırma oranı (KALDIRAC $\beta = -.221$; Sig.= ,000) ile fiyat kazanç oranı (FKO) arasında % 1 anlam düzeyinde ve negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Diğer kontrol değişkenimiz olan toplam aktifler (AKTIF $\beta = ,117$; Sig.= ,013) ile fiyat kazanç oranı (FKO) arasında % 5 anlam düzeyinde ve pozitif yönlü bir ilişki mevcut iken yaş (YAS $\beta = -,378$; Sig.= ,000) kontrol değişkeni ile fiyat kazanç oranı (FKO) arasında da % 1 anlam düzeyinde ve negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

Modelimizde Durbin-Watson d istatistiği 1,901 olarak hesaplanmıştır. Durbin-Watson d istatistiğinin 1,901 olarak hesaplanması modelimizde otokorelasyon sorunu olmadığını göstermektedir. Bunun yanında modelimizde ENBUYUK, YABANCI, KALDIRAC, AKTIF ve YAS için hesaplanan VIF değerleri sırasıyla 5,248; 2,233; 1,586; 1,838; 2,903 şeklindedir. Değişkenlerin tolerans değerlerinin 0'a yakın olmamasından dolayı da modelimizde çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmamaktadır. VIF ve Tolerans değerleri Model 5'in güvenilirliğinin ve sağlamlığının yüksek olduğunu göstermektedir.

GENEL DEĞERLENDİRME, SONUÇ VE ÖNERİLER

Kurumsal yönetim son yıllarda Türkiye’de ve dünyada üzerinde önemle durulan ve tartışılan konulardan biri olarak karşımıza çıkmaktadır. OECD tarafından yapılan tanımda kurumsal yönetim, geniş anlamıyla işletmelerin yönlendirildiği, kontrol edildiği bir sistem olarak ifade edilmiş bunun yanında kurumsal yönetimin, işletme yönetimi, yönetim kurulu, pay sahipleri ve menfaat sahipleri arasındaki ilişkileri düzenleyen bir kurallar bütünü olduğu belirtilmiştir.

Bu çerçevede kurumsal yönetim kavramı kurumların sahiplik yapılarını da içine alan ve inceleyen, kurumlarda sermaye sahibi olanların sahiplik ilişkisinden kaynaklanan hak ve yükümlülüklerini düzenleyen çatı bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır.

Küreselleşme ile birlikte iş dünyasında özel sektörün payının ve rekabetin artması, bunların beraberinde Enron, Parmalat, Worldcom gibi uluslararası işletmelerde yaşanan muhasebe skandalları kurumsal yönetim uygulamalarının yetersizliğini ortaya koymuştur. Yaşanan skandalların sebepleri arasında denetim ve kontrol mekanizmalarının yetersizliği ve etkin olmamasının yanında, işletme sahip ve yöneticileri arasındaki çıkar çatışmalarından kaynaklanan hatalı ve yanlı kararlar da bulunmaktadır. Bu sebeple işletme yönetimlerinde sahiplik yapısı ve sahiplik yapısına bağlı olarak gösterilen finansal performans daha da önemli hale gelmiştir.

Bu tez çalışmasının amacı Borsa İstanbul’da (BIST) faaliyet gösteren bankaların sahiplik yapılarının finansal performans üzerindeki etkilerini incelemektir. Bu amaçla 2005-2017 yılları arasında Borsa İstanbul’da kesintisiz olarak faaliyet gösteren 13 adet bankanın üçer aylık verilerinden yararlanılmış ve toplamda 52 dönem analize dâhil edilmiştir. Çalışmada finansal performans göstergeleri olarak kullanılan bağımlı değişkenler aktif kârlılık oranı, özkaynak kârlılık oranı, Tobin’s Q oranı, hisse başına kâr ve fiyat kazanç oranıdır. Bağımlı değişkenler; Sahiplik yapısı değişkenleri ise bağımsız değişkenleri oluşturmuş olup; bunlar en büyük ortağın sermaye payı, en büyük üç ortağın sermaye payı, aile sahipliği, yönetici sahipliği, yabancı sahipliği, kurumsal sahiplik ve halka açıklık oranından oluşmaktadır.

Tez çalışması kapsamında kullanılan veriler SPSS programından yararlanılarak analiz edilmiştir. Otokorelasyon ve çoklu doğrusal bağlantı sorunlarının olup olmadığını tespit etmek amacıyla Durbin-Watson d istatistiği ile VIF (Variance Inflation Factor) ve tolerans değerleri hesaplanmıştır. İlgili hesaplamalar sonucunda geliştirilen modellerde otokorelasyon ve çoklu bağlantı sorunlarının bulunmadığı tespit edilmiştir.

Çalışmanın ampirik bölümünde 5 adet model geliştirilmiştir. Modellerin sonuçları incelendiğinde, sahiplik yapısı değişkenlerinin bankaların finansal performansları üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Bu çerçevede geliştirilen 5 adet hipotez kabul edilmiştir.

Tablo 25. Hipotez Durum Tablosu

Hipotez No	Hipotez	Kullanılan Test	Kabul/Red
H ₁	Sahiplik yapısı banka aktif kârlılığı üzerinde etkilidir.	Çoklu Regresyon	Kabul
H ₂	Sahiplik yapısı banka özkaynak kârlılığı üzerinde etkilidir.	Çoklu Regresyon	Kabul
H ₃	Sahiplik yapısı banka Tobin's Q oranı üzerinde etkilidir.	Çoklu Regresyon	Kabul
H ₄	Sahiplik yapısı banka hisse başına kârı üzerinde etkilidir.	Çoklu Regresyon	Kabul
H ₅	Sahiplik yapısı banka fiyat/kazanç oranı üzerinde etkilidir.	Çoklu Regresyon	Kabul

Aktif kârlılık oranı (ROA) ile özkaynak kârlılık oranı (ROE) finansal performans göstergeleri olup muhasebe temelli göstergelerdir ve kısaca kârlılık göstergeleri olarak tanımlanabilmektedirler. Söz konusu bağımlı değişkenlerden özkaynak kârlılık oranı (ROE), aile sahipliği bağımsız değişkeni ile pozitif yönlü bir ilişki içerisinde iken yönetici sahipliği bağımsız değişkeni hem aktif kârlılık oranı (ROA) hem de özkaynak kârlılık oranı (ROE) ile negatif yönlü bir ilişki içerisindedir. Analizden elde edilen bu sonuçlar vekâlet teorisini desteklemektedir. Vekâlet teorisi esas itibariyle hissedarlar ile yöneticiler arasında çıkar çatışmalarının yaşanacağını ve her iki tarafın da kendi menfaatlerini arttırmaya yönelik kararlar alacağını ifade etmektedir. Hissedarlar kendi menfaatlerini korumak adına kontrol maliyetlerine katlanırken, yöneticiler ise kendi menfaatlerini arttırmak adına haksız-yanlı kararlar alabilmektedirler. Bu durumda analizde elde edilen bulgular teoriye uygun biçimde yönetici sahipliğinin artışı ile birlikte kârlılık oranlarında bir azalma meydana geleceğini göstermektedir. Diğer taraftan ülkelerin kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen faktörler arasında ülkelerin özellikle hukukî yapısı, ekonomik yapısı, sosyokültürel yapısı ve tarihsel gelişimleri önem taşımaktadır. Buna göre hissedarlar açısından yasal korumanın gelişmiş olduğu ülkelerde sahiplik yapısı geniş tabana yayılırken, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde düşük yasal koruma nedeniyle daha çok aile sahipliği ya da yoğunlaşmış sahiplik yapısı ön plana çıkmaktadır. Bu bakımdan analizlerde kârlılık oranlarından özkaynak kârlılık oranının (ROE) aile sahipliği ile pozitif yönlü bir ilişki içerisinde olması vekâlet teorisi ile uyumlu sonuçlar vermektedir. Bunun yanısıra kârlılık oranları ile sahiplik yapısı arasındaki ilişkileri inceleyen çalışmalarda farklı sonuçlar da elde edilmiştir. Elde edilen sonuçlar ülkelere ve sektörlere göre farklılık gösterebilmektedir. Amerika ve İngiltere gibi gelişmiş ülke piyasalarında yapılan çalışmalarda yüksek yasal koruma nedeniyle yönetici sahipliği ve aktif kârlılık oranı arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir. Bu durumun nedeni olarak profesyonel yöneticilerin daha etkin karar aldığı ve işletme performansına olumlu katkı sağladıkları belirtilmiştir (Shleifer ve Vishny, 1997). Fauzi ve Locke (2012) yönetsel sahiplik ile kârlılık arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Karakaya (2004) ise Türkiye bağlamında yaptığı araştırmada yönetsel sahiplik ile performans arasında negatif yönlü bir ilişki tespit etmiştir.

Bağımsız değişkenlerden aile sahipliği ile piyasa temelli finansal performans göstergesi olan Tobin's Q arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bankaların sermaye payı içerisinde aile sahipliğinin artması Tobin's Q oranında da artış göstermektedir. Araştırmada literatüre paralel şekilde Tobin's Q oranı piyasa değeri/defter değeri şeklinde formüle edilmiştir. Buna göre aile sahipliğinde meydana gelen artış bankaların piyasa değerlerini defter değerlerine göre daha fazla arttırmaktadır. Türkiye'de bankacılık dışı sektörler de dâhil olmak üzere işletmelerin büyük kısmının aile işletmesi olduğu bilinmektedir. Bankacılık sektöründe de bir aileye mensup olan ya da bir ailenin hâkimiyetindeki holding yapısı içinde örgütlenmiş işletmelerin bankaların sermayelerinde önemli paya sahip oldukları ya da hâkim ortak oldukları görülmektedir. Türkiye çerçevesinde Yurtoğlu (2000) ve Avrupa genelinde Faccio ve Lang'in (2000) çalışmalarında kurumlarda aile sahipliğinin çoğunlukta olduğunu ifade etmeleri de bu durumu desteklemektedir.

Türkiye bağlamında aile sahipliğindeki bankalar özellikle yabancı yatırımcı ilgisini çekebilmek adına bankalarının piyasa değerlerini yükseltmek istemektedirler. Bu kapsamda aile sahipliği ile bankaların Tobin's Q oranı arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki olması beklenen bir durumdur. Bu araştırmanın sonuçları Berezneak (2007) araştırmasının sonuçları destekler niteliktedir. King ve Santor (2008) Kanada için yaptıkları araştırmada da benzer şekilde tek ailenin hâkim olduğu işletmeler ile Tobin's Q oranı arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Aile sahipliğinin aynı zamanda bir kontrol mekanizması görevi görmekte olduğu ekonomilerde aile sahipliği ile Tobin's Q oranının pozitif yönlü bir ilişki içinde olduğu görülmektedir.

Bağımsız değişkenlerden yönetici sahipliği ile Tobin's Q oranı ve hisse başına kâr arasında istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü ilişkiler tespit edilmiştir. Yönetici sahipliği ile diğer bağımlı değişkenler olan aktif kârlılık oranı (ROA), özkaynak kârlılık oranı (ROE) ve fiyat-kazanç oranı arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Yönetici sahipliğindeki artışın Tobin's Q oranı ve hisse başına kâr ile negatif yönde ilişkili olması literatür ile benzer sonuçlar vermektedir. Himmelberg (1999), yönetici sahipliği ve Tobin's Q arasındaki ilişkiyi geliştirmekte olan ülkeler çerçevesinde incelemiş ve değişkenler arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu belirlemiştir. Bu çerçevede Türkiye bağlamında konu incelendiğinde Türkiye'nin de geliştirmekte olan ülke kategorisinde olması nedeniyle elde edilen bulgular da bu ilgili sonuçlara benzerlik göstermektedir. Bunun yanı sıra Welch (2003) araştırmasında yönetici sahipliği ve Tobin's Q oranı arasında anlamlı bir ilişki tespit edemezken, Türkiye'de yapılan çalışmalarda Karakaya (2004) ve Demir (2010) iki değişken arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmiştir. Ünlü (2011) ise anlamlı bir ilişki tespit edememiştir. Yönetici sahipliği ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda temsil teorisinin konuyla yakından ilgili olduğu öne sürülmek ile birlikte analizde elde edilen sonuçlar Türkiye bağlamında ve bankacılık sektörü çerçevesinde yönetici sahipliği ve performans arasındaki ilişkinin temsil teorisi ile çok tutarlı olmadığını göstermektedir. Bu yüzden finansal performansı yükseltmek için yönetici sahipliğinde bir artışa gitmenin yerinde bir karar olmayacağı söylenebilmektedir.

Kurumsal yatırımcı sahipliği (KURUMSAL) ile finansal performans göstergeleri olan aktif kârlılık oranı (ROA) ve hisse başına kâr (HBK) ile istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü ilişkiler tespit edilmiştir. Buna göre kurumsal yatırımcı sahipliğinin artması, aktif kârlılık oranı (ROA) ve hisse başına kâr (HBK) üzerinde etkili olmaktadır. Kurumsal yatırımcı sahipliğinin diğer finansal göstergeleri olan özkaynak kârlılık oranı (ROE), Tobin's Q oranı ve fiyat kazanç oranı arasında herhangi bir ilişki tespit edilememiştir. Kurumsal yatırımcı sahipliği ile finansal performans arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalarda kurumsal yatırımcıların diğer sahiplik türlerine göre kurumsal yönetim uygulamalarına daha fazla yer verdiği ve bu sebeple kurumsal yatırımcıların finansal performans üzerinde olumlu etkisi olacağı varsayımı bulunmak ile birlikte, bu alanda yapılan araştırmalarda farklı sonuçlar elde edilmiştir. Ampirik analiz sonuçları da bu durumu destekler niteliktedir. Örneğin Lin ve Fu (2017) araştırmasında bu duruma vurgu yaparak kurumsal yatırımcı sahipliği ile finansal performans arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki olduğunu ancak faaliyet gösterilen ülkenin ekonomik yapısı ve muhasebe uygulamalarının bu durum üzerinde önemli etkisi olduğunu ifade etmiştir. Buna göre konuyu genel anlamda değerlendirecek olursak kurumsal yatırımcıların finansal performans üzerinde beklenen etkiyi gösterebilmesi, kurumsal yönetim uygulamalarının yeterince geliştiği ve yasal korumanın yüksek olduğu ülkelerde geçerli olabilecektir. Ancak Türkiye bağlamında yasal korumanın zayıf olması ve kurumsal yönetim uygulamalarının yeterli düzeyde bulunmaması kurumsal yatırımcıların finansal performans üzerinde beklenen etkiyi oluşturmaya engel olmaktadır. Bu nedenle Türkiye genelinde yaygın sahiplik türü aile sahipliğinden oluşmaktadır. Bulguları destekleyen araştırmalar şunlardır: Duggal ve Miller (1999) belirli şartların sağlanması halinde kurumsal yatırımcıların finansal performans üzerinde pozitif etkiye sahip olacağını belirtmiştir. Najjar (2015) araştırmasında kurumsal yatırımcı sahipliği ile aktif kârlılık oranı (ROA) ve özkaynak kârlılık oranı (ROE) arasında güçlü bir ilişki tespit edememiştir. Charfaddine ve Elmarzougui (2011) kurumsal sahiplik ve finansal performans arasında negatif yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Uwuigbe ve Uwalomwa (2012) ise kurumsal yatırımcı sahipliği ile aktif kârlılık oranı (ROA) arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Özetle, kurumsal yatırımcı sahipliği ve finansal performans arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalarda birbirinden farklı sonuçlar elde edilmiştir. Kurumsal yatırımcıların varlığı ve finansal performansa etkisi ülkeden ülkeye, ekonomilerin durumuna, kurumsal yönetim uygulamalarına ve yasal korumanın seviyesine göre farklılık göstermektedir.

Araştırmanın bir diğer bağımsız değişkeni halka açıklık oranı (HAO) ile bağımlı değişkenlerden sadece özkaynak kârlılık oranı (ROE) arasında istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Buna karşın halka açıklık oranı (HAO) ile diğer finansal göstergeler olan aktif kârlılık oranı (ROA), Tobin's Q oranı (TOBIN), hisse başına kâr (HBK) ve fiyat kazanç oranı (FKO) arasında istatistikî olarak anlamlı ilişkiler tespit edilememiştir. Elde edilen bu sonuçlar vekâlet teorisini destekler niteliktedir. Bunun nedeni halka açıklık oranının kurumsal yönetim anlamında yasal koruma yüksekliği ve sermayenin tabana yayılması ile olan ilişkisidir. Halka açıklık ile birlikte sermayenin daha dağınık bir yapıya kavuşması vekâlet maliyetlerini ön plana

çıkarmaktadır. Özellikle bankaların genel kurullarında ve yönetim kurullarında üst yönetimler kendilerine vekâlet yolu ile yeni yetkiler sağlayabilmekte ve azınlık haklarının dâhi göz ardı edilmesi söz konusu olabilmektedir. Vekâlet teorisinin temeli olan rasyonel insan davranışı ve kişinin kendi faydasını maksimize etme çabası böylelikle ortaya çıkmakta ve bankaların kârlılık göstergelerinden olan özkaynak kârlılık oranı (ROE) negatif yönlü etkilenebilmektedir. Halka açıklık oranı (HAO) ile finansal performans arasındaki ilişkiye dair elde edilen sonuçlar daha önceki çalışmaların sonuçlarını desteklemektedir. Sakınç (2008) ve Topaloğlu (2016) halka açıklık oranı (HAO) ile bir başka kârlılık oranı olan aktif kârlılık oranı (ROA) arasında negatif yönlü ilişki tespit etmiştir. Tükenmez (2016) ise halka açıklık oranı (HAO) ile özkaynak kârlılık oranı (ROE) arasında ilişki tespit edememiştir. Halka açıklık oranı ile kârlılık oranları arasındaki ilişkinin artması ve halka açık bankaların daha iyi performans gösterebilmeleri için Türkiye bağlamında özellikle azınlık haklarının güçlendirilmesi ve menfaat sahiplerinin herhangi bir hak kaybı yaşamaması için gerekli düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Yapılacak düzenlemeler halka açıklık ile birlikte meydana gelen dağılık sahiplik yapısı ve beraberinde getirdiği vekâlet maliyetlerinden kaynaklanan kayıpları azaltabilecek, bu durum da kârlılık oranlarında artış olarak görülebilecektir.

Yabancı sahipliği ile banka finansal performansı arasındaki ilişkiler incelendiğinde, yabancı sahipliği (YABANCI) ile hisse başına kâr (HBK) arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü, fiyat kazanç oranı ile de istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü ilişkiler tespit edilmiştir. Yabancı sahipliği ile aktif kârlılık oranı (ROA), özkaynak kârlılık oranı (ROE) ve Tobin's Q oranı (TOBIN) arasında istatistikî olarak anlamlı ilişkiler tespit edilememiştir. Bankaların sahiplik yapısında yabancı sahipliğinin bir başka ifade ile yabancı payının artması bankaların hisse başına kârını arttırırken, fiyat kazanç oranlarını ise düşürmektedir. Bu çerçevede bankalara yatırım yapıp hisse kazancı elde etmek isteyen yatırımcı gruplarının yabancı sahipliğindeki bankaları tercih etmeleri yerinde olacaktır. Yabancı yatırımcı sahipliğindeki bankaların yüksek kurumsal yönetim düzeyine sahip olması ve bu sebeple de kârlılık oranlarının yüksek olması beklenmektedir. Ancak elde edilen bulgular Türkiye bağlamında bunu desteklememektedir. Ülkeler arası farklılıklar göz önüne alındığında literatürde konu ile ilgili farklı sonuçlar elde edildiği görülmektedir. Micco vd. (2004) gelişmekte olan ülkelerde yabancı sahipliğindeki bankalarla finansal performans arasında bir ilişki tespit edemezken, gelişmiş ülkelerde yabancı sahiplik ve finansal performans arasında istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit etmiş ve gelişmiş ülkelerde yabancı sahipliğindeki bankaların düşük maliyet ve yüksek kâr ile çalıştığını tespit etmişlerdir. Kosak ve Cok (2008) Doğu Avrupa ülkelerinde faaliyet gösteren bankalar ve Nguyen Hong Son vd. (2015) Vietnam bankaları arasında yaptıkları araştırmalarında yabancı sahiplik yapısı ile aktif kârlılık (ROA) ve özkaynak kârlılık oranı (ROE) arasında bu araştırmaya benzer şekilde istatistikî olarak anlamlı bir ilişki tespit edememiştir. Bu durum özellikle gelişmekte olan ekonomilere ve piyasalara sahip ülkelerde yabancı sahiplik ile banka kârlılıkları arasındaki ilişkinin gelişmiş ekonomilere ve piyasalara sahip ülkelere farklı olabileceğini göstermektedir. Bu kapsamda Türkiye bağlamında kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesi ve yasal korumanın arttırılarak yabancı doğrudan

yatırımların sermaye piyasalarına banka sahipliği ile taşınması bankaların kârlılık oranlarında artış meydana gelmesinde etkin olabilecektir.

Sahiplik yoğunluğu değişkenlerinden en büyük hissedar sahipliği (ENBUYUK) ile en büyük üç hissedar sahipliğinin (ENBUYUK3) bağımlı değişkenler olan finansal performans göstergeleri ile ilişkileri kurumsal yönetim uygulamaları ve temsil teorisi açısından önemli sonuçlar vermektedir. En büyük hissedar (ENBUYUK) ile finansal performans göstergeleri olan Tobin's Q oranı (TOBIN), hisse başına kâr (HBK) ve fiyat kazanç oranı (FKO) arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü ilişkiler tespit edilirken, diğer finansal performans göstergeleri olan aktif kârlılık oranı (ROA) ve özkaynak kârlılık oranı (ROE) ile de pozitif yönlü ilişkiler elde edilmiştir. Ancak aktif kârlılık oranı (ROA) ve özkaynak kârlılık oranı (ROE) ile ilgili elde edilen analiz sonuçları istatistikî olarak anlamlı değildir.

En büyük üç hissedar (ENBUYUK3) ile finansal performans göstergeleri olan Tobin's Q oranı (TOBIN) ve hisse başına kazanç (HBK) arasında istatistikî olarak anlamlı ve negatif yönlü ilişkiler tespit edilmiştir. Aktif kârlılık oranı (ROA) ve özkaynak kârlılık oranı (ROE) ile de negatif yönlü ancak istatistikî olarak anlamlı olmayan ilişkiler elde edilmiştir. En büyük üç hissedar (ENBUYUK3) ile fiyat kazanç oranı (FKO) arasında ise istatistikî olarak anlamlı olmayan pozitif yönlü bir ilişki elde edilmiştir. Bu sonuçlar bankaların sahiplik yapılarında yoğunlaşma arttıkça bir başka ifade ile bankaların sahiplik yapılarının tabana yayılmadığı, dağınık sahiplik yapısının söz konusu olmadığı durumlarda sahiplik yapısı değişkenleri ile finansal performans göstergeleri olan bağımlı değişkenler arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. Buna göre tek bir hakîm ortağın olduğu, bir kişi ya da kurumun ana hissedar olduğu sahiplik yapılarında finansal performans göstergeleri bu durumdan olumlu etkilenmektedir. Buna karşın sahiplik yapısının tabana yayıldığı durumlarda ise finansal performans göstergeleri bu durumdan negatif yönlü olarak etkilenmekte ve finansal performans azalmaktadır. Bu sonuçlar temsil teorisini destekler niteliktedir. Aynı zamanda sonuçlar Türkiye bağlamında değerlendirildiğinde, kurumsal yönetim uygulamalarının gelişmiş piyasa ekonomilerine göre henüz istenilen seviyede olmaması ve yasal korumanın da zayıf olması elde edilen sonuçları hem teori ile hem de faaliyet gösterilen ülke dinamikleri ile tutarlı hale getirmektedir.

Türkiye'de bankacılık sektöründe sahiplik yapısı yani mülkiyet yoğunlaşması yüksektir. Berezneak da (2007) araştırmasında da bu konuya işaret etmiştir. Sahiplik yapısında meydana gelen yoğunlaşma bankalarda sahiplik ve kontrol ayırımı ortadan kaldırmaktadır. Ana sermayedar yönetici ve kontrol edici olarak yönetimlerde pozisyon almaktadır. Böylelikle banka politikaları ana hissedarın kâr maksimizasyonu ve bankanın değerinin artmasına yönelik olarak oluşturulmaktadır. Bu durum aynı zamanda vekâlet maliyetlerini de azaltıcı bir etki göstermekte ve vekâlet maliyetlerinden kaynaklanan kayıplar azalmaktadır. Sonuç olarak finansal performans göstergeleri de yoğun sahiplik yapısı ile birlikte pozitif yönlü hareket etmektedir. Elde edilen sonuçlara kurumsal yönetim açısından yaklaşırsak şu değerlendirmeyi yapmak mümkündür: Gelişmiş ekonomilerde ve piyasalarda özellikle ABD ve İngiltere gibi yasal korumanın yüksek

olduğu ülkelerde dağınık sahiplik yapısı söz konusu iken, Türkiye gibi yasal korumanın zayıf olduğu ülkelerde bankaların sahiplik yapıları daha çok özsermaye sahipliği ile temsil edilmektedir. Shleifer ve Vishny de (1997) yasal koruma ve sahiplik yapısı ilişkisine dikkat çekmiştir. Bu çerçevede Türkiye bağlamında yoğunlaşmış mülkiyet yapısının görülmesi ve finansal performans göstergelerinin bu sahiplik yapısı ile ilişkisi, kurumsal yönetim ile uyum göstermektedir. En büyük üç hissedarın (ENBUYUK3) finansal performans göstergeleri ile negatif yönlü bir ilişki içerisinde olması dağınık sahiplik yapısından kaynaklanan dezavantajların bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır. Sahiplik yapılarında birden fazla grubun yer alması profesyonel yöneticileri söz sahibi konuma getirmektedir. Yönetici sahipliği durumunda ise hissedarlar ile yöneticiler arasında vekâlet sorununun ortaya çıkması banka performansı üzerinde olumsuz etki meydana getirebilecektir.

Sahiplik yapısı değişkenleri ile bankaların finansal performansı arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar incelendiğinde, birbirine benzer sonuçlar elde edilmesinin yanı sıra birbirinden farklı sonuçlar da elde edilmiştir. Wen (2010) Çin'de faaliyet gösteren bankalar üzerinde yaptığı araştırmada sahiplik yoğunluğu değişkenleri ile bankaların finansal performansları arasında bir ilişki tespit edememiştir. Kiruri (2013) Kenya'da faaliyet gösteren bankalar üzerine yaptığı araştırmada sahiplik yoğunluğu değişkenleri ile finansal performans arasında negatif yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Nguyen vd. (2015) Vietnam'da faaliyet gösteren bankaları incelemiş ve sahiplik yoğunluğu ile finansal performans arasında pozitif yönlü ilişki tespit etmiştir. Elde edilen sonuçlar ülkelerin ekonomik, siyasi ve kültürel yapılarına göre değişkenlik gösterebilmektedir.

Kontrol değişkenlerine ait sonuçlar incelendiğinde kaldıraç oranı (KALDIRAC) ile aktif kârlılık oranı (ROA) arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü, özkaynak kârlılık oranı (ROE) ile anlamlı ve negatif yönlü, Tobin's Q oranı (TOBIN) ile anlamlı ve negatif yönlü, fiyat kazanç oranı (FKO) ile anlamlı ve negatif yönlü, hisse başına kâr (HBK) ile istatistikî olarak anlamlı olmayan ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Toplam aktifler (AKTIF) ile aktif kârlılık oranı (ROA) arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü, özkaynak kârlılık oranı (ROE) arasında anlamlı ve pozitif yönlü, Tobin's Q oranı (TOBIN) ile arasında anlamlı ve pozitif yönlü, fiyat kazanç oranı (FKO) ile arasında anlamlı ve pozitif yönlü, hisse başına kâr (HBK) ile arasında istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Yaş (YAS) değişkeni ile aktif kârlılık oranı (ROA) arasında istatistikî olarak anlamlı olmayan ve negatif yönlü, özkaynak kârlılık oranı (ROE) ile anlamlı olmayan ve pozitif yönlü, Tobin's Q oranı (TOBIN) ile anlamlı ve pozitif yönlü, fiyat kazanç oranı (FKO) ile anlamlı ve negatif yönlü, hisse başına kâr (HBK) ile istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Kontrol değişkenleri ile finansal performans arasındaki ilişkiler incelendiğinde, bankaların toplam aktiflerindeki artış ile birlikte tüm finansal performans göstergelerinde de artış olduğu ve değişkenler arasındaki ilişkilerin de tamamen istatistikî olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Kaldıraç değişkeni ile birçok bağımlı değişken arasında istatistikî olarak anlamlı ilişkiler olduğu belirlenmiştir. Bu durum da finansal performans

göstergelerini genel itibariyle pozitif yönlü etkilememektedir. Yaş kontrol değişkeni de finansal performans göstergelerinin sadece bir kısmı ile istatistikî olarak anlamlı ilişkiye sahip iken, finansal performans göstergelerinin tamamı üzerinde ise pozitif etkiye sahip olduğunu söylemek güçtür.

Özetle, araştırmadan elde edilen sonuçlar Borsa İstanbul'da (BIST) faaliyet gösteren bankaların sahiplik yapılarının finansal performanslarını etkilediğini göstermektedir. Bu sonuçlar geliştirmiş olduğumuz hipotezleri doğrulamaktadır.

Araştırmadan elde edilen sonuçlar kurumsal yönetim anlayışının ve buna bağlı olarak banka sahiplik yapısının ve finansal performans ilişkisinin ülkeler ve sektörler arasında farklılıklar gösterebileceğine işaret etmektedir. Özellikle ülkelerin sahip olduğu ekonomik yapı, muhasebe-vergi sistemlerindeki farklılıklar, hukuksal düzenlemeler ve sosyokültürel farklılıklar; sahiplik yapısı ve finansal performans arasındaki ilişkinin farklı olmasına sebep olmaktadır. Türkiye'de bankacılık sektöründe finansal performansın artması için daha iyi kurumsal yönetim uygulamalarına ve özellikle gelişmiş ülke ekonomilerindeki gibi yasal koruma düzeyinin artmasına ihtiyaç vardır. Bu sayede ülkeye yeni yabancı yatırımcıların gelmesi ve ortaklıklar yolu ile bankacılık sistemine dâhil olmaları söz konusu olabilecektir. Diğer taraftan bankacılık sektöründe yüksek yoğunlaşmanın olması optimal sermaye yapısının oluşmasına engel olmaktadır. Dağınık sermaye yapısının olması ve bu durumda bankaların fazla sayıda hissedara sahip olması kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesine ve daha homojen bir yapıya kavuşmalarına imkân tanyabilecektir.

Bu çalışmadan elde edilen bulgular, bankaların üst yönetimleri, yatırımcılar, finansal piyasalarda faaliyet gösteren düzenleyiciler ve araştırmacılar açısından önem taşımaktadır. Kurumsal yönetim anlayışı içerisinde sahiplik yapısı ve buna bağlı olarak pay sahipleri, yöneticiler ve diğer gruplar arasında daha iyi yönetim modellerinin oluşturulması için araştırma bir dayanak noktası olabilecektir. Bu çalışmanın sonuçları ayrıca bankaların yeni ortaklıklar kurmaları, halka açılma kararı vermeleri vb. kritik kararlar almalarında yardımcı olacaktır. Bunun yanında banka yöneticilerinin menfaat sahipleri ile olan ilişkileri optimize etmesine yönelik reformlarına katkıda bulunacaktır. Bu bakımdan sonuçlar Borsa İstanbul'da (BIST) faaliyet gösteren bankalara yol gösterecektir.

Bankaların sahiplik yapısı ve banka performansı arasındaki ilişkinin incelendiği bu çalışmanın bir takım kısıtları bulunmaktadır. Öncelikle araştırmadan elde edilen bulgular, Borsa İstanbul'da (BIST) faaliyet gösteren bankalar açısından yorumlanmalıdır. Bunun yanı sıra ampirik analizde bankaların 2005-2017 dönemini kapsayan üçer aylık verilerin kullanılmış olması çalışmanın bir başka kısıtıdır. İlgili dönemde Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren banka sayısı da çalışmanın bir başka kısıtıdır. 2017 yılsonu itibariyle Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren banka sayısı 13'tür. Araştırmada 2005-2017 yılları arasında borsada kesintisiz olarak faaliyet gösteren 13 adet bankanın verilerinden yararlanılmıştır.

Bundan sonraki çalışmalarda sahiplik yapısı ve finansal performans arasındaki ilişki farklı sektörler çerçevesinde incelenebilir. Finansal performans göstergeleri

farklılaştırılabilir, arttırılabilir ya da azaltılabilir. Elde edilecek olan sonuçlar hem kurumsal yönetim kavramına, hem çalışmanın temel teorilerine hem de Türkiye bağlamında değişkenler arasındaki ilişkilerin açıklanmasına katkı sağlayabilir.



KAYNAKÇA

- Acar, İ.A. (2008). İç Denetim-Stratejik Plan-Performans Yönetimi Çerçevesinde Kavramsal Değerlendirmeler: *Yerel Siyaset*. (78-83).
- Aghabaki, M. (2014). *Kurumsal Yönetim İlkeleri ile Firma Değeri ve Hisse Senedi Getiri Oranı Arasındaki İlişkisi: IMKB’de Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Erzurum.
- Agrawal, A., C. Knoeber ve R. Charles. (1996). Firm Performance and Mechanism to Control Agency Problems Between Managers and Shareholders. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 31(3). (377-397).
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*. 7. Baskı. İstanbul: Avcıol Basın Yay.
- Akın, A. (2004). Mülkiyet Sahipliğinden Kaynaklanan Yönetim Hakkının Devri Açısından Post-Modern Yönetimsel Kontrol Yaklaşımları ve Stratejileri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. (22). (127-148).
- Akın, A. ve S. Aslanoğlu. (2007). İşlevsel ve Yapısal Açından Türk Bankacılık Sisteminde Kurumsal Yönetimin İşleyişi. *Bankacılar Dergisi*. (61). (28-42).
- Akın, F. ve N. Ece. (2011). Kurumsal Yatırımcılar ve Türk Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcıların Gelişimi Üzerine Bir Değerlendirme. *Anadolu BİL Meslek Yüksek Okulu Dergisi*. 6(22). (1-26). <http://kutuphane.aydin.edu.tr/library/v1i22/kurumsal11-26.docx>. Erişim tarihi: 09 Eylül 2017.
- Aksoy, D. (2011). *Türkiye’deki Mevduat Bankalarının Finansal Performanslarının Ölçümü Üzerine Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Aktan, B. ve B. Bodur. (2011). Oranlar Aracılığı ile Finansal Durumunuzu Nasıl Çözümlersiniz? *Journal of Yasar University*. 1(1). (49-67).
- Aktan, C. C. ve D. Börü. (2007). Kurumsal Sosyal Sorumluluk. C. C. Aktan (Ed.). *Kurumsal Sosyal Sorumluluk, İşletmeler ve Sosyal Sorumluluk* içinde (11-37). İGİAD Yay.
- Aktan, C.C. (1992). *Türkiye’de Özelleştirme Uygulamaları*. İstanbul: TÜSİAD Yay.
- Aktan, C.C. (2013). Kurumsal Şirket Yönetimi. *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi*. 5(1). (150-191).
- Alacaklıoğlu, H. (2004). *Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma*. İstanbul: Iso Yay.
- Almeida, H. ve D. Wolfenzon. (2006). A Theory of Pyramidal Ownership and Family Business Groups. *Journal of Finance*. 61. (2637–2680).
- Alp A. ve S. Kılıç. (2014). *Kurumsal Yönetim Nasıl Yönetilmeli?* İstanbul: Doğan Kitap.
- Altındağ, E. (2011). *Aile Şirketlerinde Stratejik Yönelim Düzeylerinin Tespiti ve Firma Performansı Üzerindeki Etkisi*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü Sosyal Bilimler Enstitüsü. Kocaeli.
- Altınışik, A.E. (2006). *Uluslararası Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Vergi Özendirme Önlemleri Karşısındaki Durumu ve Vergisel Teşviklerin Başarısında Çin*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü. İstanbul.

- Altman, E. I. (2000). Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Models. <https://pdfs.semanticscholar.org/3a40/ad1e6e88fc05ae19564fbd90bccae48accd1.pdf>. Erişim tarihi: 18 Ocak 2018.
- Altman, E.I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*. 23(4). (589-609).
- Amsden, A.H. (1990). Third World Industrialization-Global Fordism or A New Model? *New Left Review*. 182. (5-31).
- Andersson, T., J. Carlsen ve D. Getz. (2002). Family Business Goals in the Tourism and Hospitality Sector: Case Studies and Cross-Case Analysis from Australia, Canada and Sweden. *Family Business Review*. 15(2). (89-106).
- Antoniadis, I., T. Lazarides ve N. Sarrianiades. (2010). Ownership and Performance in the Greek Banking Sector. *International Conference on Applied Economics*.
- Ararat, M. ve M. Uğur. (2003). Corporate Governance in Turkey: An Overview and Some Policy Recommendations. *Corporate Governance*. 3(1). (58-75).
- Argüden, Y. (2002). *Kurumsal Sosyal Sorumluluk*. İstanbul: Rota Yay.
- Arslan, İ. (2007). Basel Kriterleri ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 18. (49-66).
- Arsoy, A. (1993). *İşletme Sermayesi Yönetimi*. Ankara: Gazi Büro Kitabevi.
- Aslan, A. (2005). Hâkim Ortağın Azınlık Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze- Out Right). *Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi*. <http://spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=378&ct=f&action=displayfile>. Erişim tarihi: 25 Eylül 2017.
- Aslanoğlu, S. ve İ. Zor. (2005). Kurumsal Yatırımcı Olarak Özel Emeklilik Fonları: Türkiye’de Oluşturulan Sisteme Yönelik Değerlendirme ve Geleceğe Yönelik Tahmin. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 26. (184-196).
- Aygün, M. ve S. İç. (2010). Genel Müdürün Aynı Zamanda Yönetim Kurulu Üyesi Olması Firma Performansını Etkiler mi? *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 47. (192-201).
- Ayrıçay, Y. ve G. Kalkan. (2013). Sahiplik Yapısı ve Temsilcilik Teorisi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 3(2). (153-174).
- Aysoy, D. (2011). *Kurumsal Yatırımcı Olarak Türkiye’de Emeklilik Yatırım Fonları ve Fon Performanslarının Analizi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- Azzam, İ., J. Fouad ve D. K. Ghosh. (2013). Foreign Ownership and Financial Performance: Evidence from Egypt. *International Journal of Business*. 18(3). (232-254).
- Babacan, M. ve E. D. Eriş. (2006). Pazarlamada Vekâlet Teorisi ve Kavramsal Bir Model Geliştirme. *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 24(1). (89-110).
- Balkan, B. (2014). *Türk Bankacılık Sisteminde Kurumsal Yönetimin Krizlerin Çözümüne Etkileri*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü. İstanbul.

- Batmaz, N. ve S. Tekeli. (2009). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Türkiye Örneği. Bursa: Ekin Yay.
- Baykut, E. (2013). *Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim Algısı: Afyonkarahisar İli Örneği*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi) Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Afyon.
- Bayrakdaroğlu, A. (2010). Mülkiyet Yapısı ve Finansal Performans: İMKB Örneği. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*. 2(2). (11-20).
- Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu. (2006). *Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik*. 26333 Sayılı Resmi Gazete.
- Berezneak, E. (2007). *Kurumsal Yönetim Çerçevesinde Sahiplik Yapısı ve Performans İlişkisi: Türkiye Uygulaması*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Berle, A. A. ve C. G. Means. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Harcourt Brace and World Inc.
- Bokpin, G.A. (2013). Ownership Structure, Corporate Governance and Bank Efficiency: An Empirical Analysis of Panel Data from the Banking Industry in Ghana. *Corporate Governance*. 13(3). (274-287).
- Bolak, M. (2005). *İşletme Finansı*. İstanbul: Birsen Yay.
- Brigham, E.F. ve L. C. Gapenski. (1996). *Intermediate Financial Management*. Orlando: The Dryden Press.
- Büyükmert, N. (2015). *İşletmelerde Sahiplik Yapısının Kârlılık ve Sermaye Yapısı Üzerine Etkileri: Borsa İstanbul'da Ampirik Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Balıkesir.
- Cadbury, A. (2000). *Family Firms and Their Governance: Creating Tomorrow's Company From Today's*. Great Britain: Egon Zender International.
- Canbaş, S., H. Doğukanlı ve H. Düzakın. (2004). Tobin Q Oranı ve Günümüzde İşletme Kararları Açısından Önemi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 13(2). (57-73).
- Canbaş, S., H. Doğukanlı, H. Düzakın ve Ö. İskenderoğlu. (2005). Performans Ölçümünde Tobin Q Oranının Kullanılması: Hisse Senetleri İMKB' de İşlem Gören Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Deneme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 28. (24-36).
- Challaye, F. (1994). *Mülkiyet Tarihi*. İstanbul: Düşünen Adam Yay.
- Charfeddine, L. ve A. Elmarzougui. (2010). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from France. *The IUP Journal of Behavioral Finance*. 7(4). (35-46).
- Cheng, S. (2008). Board Size and the Variability of Corporate Performance. *Journal of Financial Economics*. 87. (157-176).
- Cheung, Y.L., J.T. Connelly, P. Limpaphayom ve L. Zhou. (2007). Do Investors Really Value Corporate Governance? Evidence from the Hong Kong Market. *Journal of International Financial Management and Accounting*. 18(2). (86- 122).

- Chinaemerem, O. C. ve O. Anthony. (2012). Impact of Capital Structure of the Financial Performance of Nigerian Firms. *Arabian Journal of Business and Management Review*. 1(2). (43-61).
- Cho, M. H. (1998). Ownership Structure, Investment and the Corporate Value: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*. 47(1). (103-121).
- Chung, K. H ve S. W. Pruitt. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*. 23(3). (70-74).
- Claessens, S. ve S. Djankov. (1998). Ownership Concentration and Corporate Performance in the Czech Republic. *Journal of Comparative Economics*. (27). (498-513).
- Claessens, S., S. Djankov ve L. Lang. (2000). The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*. 58(1). (81-112).
- Coffee, J. C. (2001). The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control. *The Yale Law Journal*. 111(1).(1-82).
- Cole, R. ve H. Mehran. (1998). The Effects of Changes in Ownership Structures on Performance: Evidence from the Thrift Industry. *Federal Reserve System Finance and Economics Discussion Series*. 50(3). (291-317).
- Craswell, A. T., S. L. Taylor ve R. A. Saywell. (1997). Ownership Structure and Corporate Performance: Australian Evidence. *Pasific-Basin Financial Journal*. 5(3). (301-323).
- Cronqvist, H. ve M. Nilsson. (2003). Agency Costs of Minority Shareholders. *The Journal of Financial Quantitative Analysis*. 38(4). (695-719).
- Çalışkan E. N. ve B. T. İçke. (2009). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Türk Bankacılık Sektöründeki Durumu. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*. 59(2). (121-154).
- Çelik, A., A. Soysal ve S. Alıcı. (2004). Aile İşletmelerindeki Kuşak Çatışmasından Kaynaklanan Yönetim Sorunları: K.Maraş Örneği. 1. *Aile İşletmeleri Kongresi Kongre Kitabı*. İstanbul: İstanbul Kültür Üniversitesi Yay.
- Çetiner, E. (2008). *İşletmelerde Mali Analiz*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Çıtak, L. (2007). The Impact of Ownership Structure on Company Performance: A Panel Data Analysis on İstanbul Stock Exchange Listed (ISE-100) Companies. *International Research Journal of Finance and Economics*. (9). (231-245).
- Çonkar, K., C. Elitaş ve G. Atar. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki (XKURY) Firmaların Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi ile Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu ile Analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*. 61(1). (81-115).
- Dalğar, H. (2006). *Türk Finansal Piyasalarında Kurumsal Yatırımcılar Olarak Emeklilik Yatırım Fonları ve Performanslarının Değerlendirilmesi*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Isparta.
- Davis, J. H., F.D. Schoorman ve L. Donaldson. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*. 22(1). (20-47).
- Deloitte Kurumsal Yönetim Servisi. (2007). Aile Şirketleri İçin Adım Adım Kurumsal Yönetim. *Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Deloitte Ortak Yay*.

- Demirbaş, M. ve M. Türkoğlu. (2002). Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Özelleştirilmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*. 7(1). (241-264).
- Demsetz, H. (1983). The Structure of Ownership and the Theory of the Firm. *Journal of Law and Economics*. 26(2). (375–390).
- Demsetz, H. ve B. Villalonga. (2001). Ownership Structure and Corporate Finance. *Journal of Corporate Finance*. 7. (209–233).
- Demsetz, H. ve K. Lehn. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*. 93(6). (1155-1177).
- Denis, D. K. ve J. J. McConnell. (2003). *International Corporate Governance* (Report No. 5) Finance Working Paper.
- Dinç, E. ve H. Abdioğlu. (2009). İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Muhasebe Bilgi Sistemi İlişkisi: İMKB-100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 12(21). (157-184).
- Doğan, M. (2007). *Kurumsal Yönetim*. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Doğan, M. (2010). *İşletme Ekonomisi ve Yönetimi*. Ankara: Nobel Yay.
- Doğan, M. (2015). *Kurumsal Yönetim Uygulamalarının İşletmelerin Finansal Performansı Üzerine Etkileri: BİST ' de İşlem Gören İmalât Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Afyon.
- Doğan, M. (2016). Yönetici ve Yabancı Sahipliğinin Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkileri: BİST'te İşlem Gören İmalât Sanayi Firmaları Üzerine Bir Araştırma. *Yönetim Bilimleri Dergisi*. 14(28). (49-69).
- Doğan, M. ve Y. Topal. (2015). Sahiplik Yapısının Firma Performansı Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*. 20(4). (165–177).
- Duggal, R. ve J. Millar. (1999). Institutional Ownership and Firm Performance: The Case of Bidder Returns. *Journal of Corporate Finance*. 5(2). (103-117).
- Elitaş, B.L, M. Doğan ve M. Kevser. (2017). Finansal Sıkıntı ve Sahiplik Yapısı Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Üzerine Bir Araştırma. *İşletme Araştırmaları Dergisi*. 9(4). (787-804).
- Elsayed, K. (2011). Board Size and Corporate Performance: The Missing Role of Board Leadership Structure. *Journal of Management and Governance*. 15(3). (415- 446).
- Emre, Z. ve E. Fıkrıkoca. (2004). *Türk Sermaye Piyasası; Gelişme, Strateji, Hedefler*. İstanbul: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği Yay.
- Ercan, M. K. ve Ü. Ban. (2008). *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Erdoğan, O. ve L. Özer. (1998). *Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar*. İstanbul: İMKB Yay.
- Erdoğan, N. (2007). *Yönetim Devri ve İkinci Kuşağın Yetiştirilmesi*. İstanbul: İGİAD Yay.
- Erem, I. (2013). *Kurumsal Yönetim Anlayışında Mülkiyet Yapısının Performans Üzerindeki Etkisi: Türk Bankacılık Sisteminde Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İzmir.

- Ertuğrul, F. (2008). Paydaş Teorisi ve İşletmelerin Paydaşları ile İlişkilerinin Yönetimi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 31. (199-223).
- Faccio, M. ve L. H. P. Lang. (2002). The Ultimate Ownership of Western European Corporations. *Journal of Financial Economics*. 65(3). (365-395).
- Fama, E. F. ve M. C. Jensen. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*. 26(2). (301 - 325).
- Fettahoğlu, A. ve H. A. Okuyan. (2009). *İşletmelerde Sahiplik Yapısında Kaynak Bileşimi Üzerindeki Etkisi: İMKB' de Bir Uygulama*. Eskişehir: Anadolu Uluslararası İktisat Kongresi.
- Fındıkcı İ. (2005). *Aile Şirketleri*. İstanbul: Alfa Yay.
- Fishman, J., G. Gannon ve R. Vinning. (2008). Ownership Structure and Corporate Performance: Australian Evidence. *Corporate Ownership and Control*. 6(2). (114-131).
- Fremont, O. ve M. Capaul. (2002). *The State of Corporate Governance: Experience from Country Assessments* (Report No. 2858). World Bank Policy Research Working Paper.
- Gençtürk, M. (2003). Finansal Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Hisse Yoğunluklarının Performanslarına Etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*. 8(2). (231 - 251).
- Gençtürk, M. (2004). *Kriz Dönemlerinde Şirketlerin Hisse Yapılarının Performanslarına Etkisi*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Gomes, L. ve K. Ramaswamy. (1999). An Empirical Examination of the Form of the Relationship Between Multinationality and Performance. *Journal of International Business Studies*. 30(1). (173-188).
- Gönen, S. ve E. Yürekli. (2016). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Açısından Kurumsal Yönetim İlkelerinin Değerlendirilmesi. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*. 2(4). (129-141).
- Gönenç, H. (2004). *Sermaye Sahipliği Yapısı, Yatırımcıların Korunması ve Firma Değeri*. İstanbul: 8. Ulusal Finans Sempozyumu.
- Grant, J. ve T. Kirchmaier. (2005) Corporate Control in Europe. *Corporate Ownership and Control*. 2(2). (65 - 76).
- Grob, K. (2006). *Equity Ownership and Performance: An Empirical Study of German Traded Companies*. New York: Physica Verlag A Springer Company.
- Gujarati, N. D. (1995). *Basic Econometrics*. New York: McGraw-Hill.
- Güçlü, H. (2010). *Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi*. İstanbul: İMKB Yay.
- Gümüş, G., Y. Gümüş ve I. Altunal. (2017). Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans İlişkisi: Türkiye ve Kazakistan Örneği. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 16(2). (104-121).
- Güngör, S. (2012). *Sahiplik Yapısı ve Temettü İlişkisi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Çorum.
- Gürbüz, A. O. ve Y. Ergincan. (2004). *Kurumsal Yönetim: Türkiye' deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*. İstanbul: Literatür Yay.

- Gürbüz, A.O. ve A. Aslı. (2010). The Impact of Foreign Ownership on Firm Performance, Evidence from an Emerging Market: Turkey. *American Journal of Economics and Business Administration*. 2(4). (350-359).
- Gürbüz, A.O. ve Y. Ergincan. (2004). *Dünyada ve Türkiye’de Kurumsal Yönetim Düzeyinin ve Şirket Performanslarının Karşılaştırmalı Analizi*. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu ile Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü. Geleneksel Finans Sempozyumu. (216-225).
- Gürbüz, S. ve F.Şahin. (2015). *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri: Felsefe-Yöntem-Analiz*. Ankara: Seçkin Yay.
- Gürsoy, G. ve K. Aydoğan. (1999). *Equity Ownership Structure, Risk – Taking and Performance: An Empirical Investigation in Turkish Companies*. International Global Finance Conference, İstanbul. Erc/Metu International Conference in Economics. Ankara. (1-26).
- Güvençer, C. Ü. (2008). *Vekâlet Teorisi: Firma Performansına Etkisi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Bursa.
- Hanel, P. ve A-ST. Pierre. (2002). Effect of R&D Spillovers on the Profitability of Firms. *Review of Industrial Organization*. 20. (305-322).
- Hermalin, B. ve M. Weisbach. (1988). The Determinants of Board Composition. *Rand Journal of Economics*. 19(4). (589-606).
- Himmelberg, C. P., R. G. Hubbard ve D. Palia. (1999). Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link Between Ownership and Performance. *Journal of Financial Economics*. 53(3). (353-384).
- Holderness, C. G. (2003). A Survey of Blockholders and Corporate Control. *Economic Policy Review*. 9(1). (51–64).
- Holderness, C. G., R. S. Kroszner, ve D. P. Sheehan. (1999). Were the Good Old Days That Good? Changes in Managerial Stock Ownership Since the Great Depression. *The Journal of Finance*. 54(2). (435-469).
- http://pure.au.dk/portal/files/48424135/The_Effect_of_Ownership_Structure_on_Firm_Performance_Chen_Luzhen_2012.pdf. Erişim tarihi: 15 Kasım 2017.
- <http://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423911797.pdf>. Erişim tarihi: 19 Ocak 2018.
- <http://www.erdem-erdem.av.tr/yayinlar/hukuk-postasi/anonim-sirketlerde-imtiyazli-paylar/>. Erişim tarihi: 09 Temmuz 2017.
- <http://www.mahfiertilmez.com/2016/08/dogrudan-yabanc-sermaye-yatrimlar-ve.html>. Erişim tarihi: 01 Ekim 2017.
- <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6102.pdf>. Erişim tarihi: 06 Ocak 2018.
- <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.4721.pdf>. Erişim tarihi: 21 Mayıs 2017.
- <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/01/20090121-12.htm>. Erişim tarihi: 09 Temmuz 2017.
- https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/bankalarda_kurumsal_yonetimin_guclendirilmesi.pdf. Erişim tarihi: 01 Ocak 2018.

- http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.591a191c1cf8c2.10193746. Erişim tarihi: 25 Mayıs 2017.
- <https://www.vergiportali.com/Content.aspx?Type=NewsD&Id=5531>. Erişim tarihi: 03 Ocak 2018.
- Institute of International Finance. (2005). *Türkiye’de Kurumsal Yönetim*. (Çev.: M.Ayfer Kitiş, Diğde Çalık, Şaban Toros). Bankacılar Dergisi. (53). (121-141).
- İlarslan, K. (2011). *Birleşme ve Satın Almaların Finansal Oranlar Yoluyla İşletmelerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Afyon.
- İleri, H. (1998). Türkiye’de Özelleştirme. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi*. (1). (1–14).
- İzci, D. (2014). *Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Sürecinin Şirketlerin Performansları Üzerine Etkileri*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Jarrell, G. ve A. Poulsen. (1988). Dual-Class Recapitalizations as Antitakeover Mechanisms: The Recent Evidence. *Journal of Financial Economics*. 20(1-2). (29-152).
- Jensen, M. C. ve W. H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4). 305–360).
- Jones, T. M. (1995). Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics. *Academy of Management Review*. 20(2). (404-437).
- Kaen, F. R. (2003). *Blueprint for Corporate Governance, A: Starategy, Accountability and the Preservation of Shareholder Value*. Amacom.
- Kalaycı, Ş. (2010). *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*. Ankara: Asil Yay.
- Kandır, S. Y. (2010). Kurumsal Yatırımcıların İMKB Şirketlerine Yönelik Yatırım Tercihlerinin Araştırılması. *İMKB Dergisi*. 11(44). (31-60).
- Karadeniz, E. ve Ö. İskenderoğlu. (2011). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Aktif Kârlılığını Etkileyen Değişkenlerin Analizi. *Turizm Araştırmaları Dergisi*. 22(1). (65- 75).
- Karakaya, A. (2004). *Mülkiyet Yapısının Firma Performansına Etkisi*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Trabzon.
- Karakaya, U. (2008). *Özelleştirme Sonrası Firma Performanslarının Fransa ve Türkiye Deneyimleri Bağlamında Karşılaştırmalı Analizi*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Kocaeli.
- Karaman, R. (2009). İşletmelerde Performans Ölçümünün Önemi ve Modern Bir Performans Ölçme Aracı Olarak Balanced Scorecard. *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*. (16). (411-427).
- Karayormuk, K. (2010). *İşletme Gruplarında Sahiplik Yapısı ile Strateji Arasındaki İlişki: Türkiye’ de İşletme Grupları Üzerine Bir Araştırma*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Afyon.
- Karpuzoğlu, E. (2001). *Büyüyen ve Gelişen Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma*. İstanbul: Hayat Yay.

- Karpuzoğlu, E. (2004). Aile Şirketlerinin Sürekli liğinde Kurumsallaşma. İstanbul Kültür Üniversitesi Yay.
- Kets de Vries, M. (1993). The Dynamics of Family Controlled Firms: The Good and The Bad News. *Organizational Dynamics*. 21(3). (59-71).
- Kılıç, S. (2008). *Sermaye Piyasası Düzenlemelerinde Fayda-Maliyet Analizleri: Teoriler, Araçlar ve Türkiye zerine Ampirik Bir Çalışma*. İktisadi Araştırmalar Vakfı Yay.
- Kırım, A. (2005). *Aile Şirketlerinin Yönetimi*. İstanbul: Sistem Yay.
- Kıyılar, M. ve M. Belen. (2006). Kurumsal Yönetim Kavramı ve İlkeleri: Bir Kurumsal Yönetim Formu Olarak Türkiye’de Holding Yapılanma Biçimlerinin Değerlendirilmesi. İstanbul: *I. Uluslararası Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu ve VII. Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu*.
- Kilci, M. (1994). *Başlangıcından Bugne Türkiye’ de zelleŐtirme Uygulamaları*. Ankara: DPT Yay.
- Kiruri, R. M. (2013). The Effects of Ownership Structure on Bank Profitability in Kenya. *European Journal of Management Sciences and Economics*.1(2). (116–127).
- Kobeissi, N. ve X. Sun. (2010). Ownership Structure and Bank Performance: Evidence from the Middle East and North Africa Region. *Comparative Economic Studies*. Palgrave Macmillan. 52(3). (287-323).
- Koçel, T. (2003). *İŞletme Yneticiliği*. İstanbul: Beta Yay.
- Kosak, M. ve M. Cok. (2008). Ownership Structure and Profitability of the Banking Sector: The Evidence from the SEE Region. *Journal of Economics and Business*. 26(1). (93-122).
- Kk, S. B. (2005). *Aile Şirketlerinde Yeniden Yapılanma Eğilimi ve Kurumsallaşma İhtiyacı*. TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi. Orta Anadolu İŐletmecilik Kongresi. Ankara.
- Kula, V. (2006). *Kurumsal Yönetim: Hissedarların Korunması Uygulamaları ve Türkiye rneği*. İstanbul: Papatya Yay.
- Kulalı, G. (2016). Doğrudan Yatırımlarda Yabancı Sahiplik Yoğunluğunun Belirleyicileri: Türkiye ve Almanya rnekleri. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 18(2). (197-226).
- Kumar, N. ve J. P. Singh. (2013). Effect of Board Size and Promoter Ownership on Firm Value: Some Empirical Findings from India. *Corporate Governance*. 13(1). (88- 98).
- Kurtaran, A. (2014). Hisse Senedi Değerlendirme Yntemlerinin Yatırım Kararlarındaki BaŐarısının Değerlendirilmesi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*. (13). (155-168).
- Kuznetsov, P. ve A. Muravyev. (2001). Ownership Structure and Firm Performance in Russia: The Case of Blue Chips of the Stock Market. *Economics Education and Research Consortium Working Paper Series*. (1-57).
- La Porta, R., Silanes, F. L. ve A. Shleifer. (1999). Corporate Owneship Around the World. *The Journal of Finance*. 54(2). (471–517).
- Laeven, L. ve R. Levine. (2007). Complex Ownership Structures and Corporate Valuations. *The Review of Financial Studies*. 21(2). (579-604).

- Lee, D. E. ve J. G. Tompkins. (1999). A Modified Version of the Lewellen and Badrinath Measure of Tobin's Q. *Financial Management*. 28(1). (20-31).
- Leech, D. ve J. Leahy. (1991). Ownership Structure, Control Type Classifications and the Performance of Large British Companies. *The Economic Journal*. 101(409). (1418–1437).
- Levine, R. (2004). The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence. *World Bank Policy Research Working Paper*.
- Lin, Y. R. ve X. M. Fu. (2017). Does Institutional Ownership Influence Firm Performance? Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*. 49. (17-57).
- Lindenberg, E. B. ve S. Ross. (1981). Tobin's q Ratio and Industrial Organization. *The Journal of Business*. 54(1). (1-32).
- Lins, K. V. (2003). Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 38(1). (159-184).
- Maher, M. ve T. Andersson. (1999). *Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth*. Oxford University Press.
- Majumdar, S. K. (1997). The Impact of Size and Age on Firm-Level Performance: Some Evidence from India. *Review of Industrial Organization*. 12(2). (231- 241).
- Mak, Y. T., ve Y. Kusnadi. (2005). Size Really Matters: Further Evidence on the Negative Relationship between Board Size and Firm Value. *Pacific-Basin Finance Journal*. 13. (301- 318).
- McConnell, J. J. ve H. Servaes. (1990). Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics*. 27(2). (595-612).
- Meeampol, S., P. Lerskullawat, A. Wongsorntham, P. Srinammuang, V. Rodpetch ve R. Noonoi. (2014). Applying Emerging Market Z-Score Model to Predict Bankruptcy: A Case of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand (Set). *Human Capital without Borders: Knowledge and Learning for Quality of Life. Management, Knowledge and Learning. International Conference*. DOI: 10.26480/icemi.01.2017.94.96.
- Mehran, H. (1992). Executive Incentive Plans, Corporate Control and Capital Structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 27(4). (539-560).
- Menteş, A. (2009). *Kurumsal Yönetişim ve Türkiye Analizi*. İstanbul: Derin Yay.
- Micco A., U. Panizza ve M. Yañez. (2004). Bank Ownership and Performance. *Inter-American Development Bank. Research Department. Working Paper*.
- Ministry of Enterprise, Energy and Communications, Government Offices of Sweden. (2004). *State Ownership Policy* (Report. No.4).
- Morck, R., A. Shleifer ve R. Vishny. (1988). Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*. 20(1-2). (293-315).
- Moscu, R. G. (2013). The Relationship between Firm Performance and Board Characteristics in Romania. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*. 2(1). (167- 175).

- Munday, M., M. J. Peel ve K. Taylor. (2003). The Performance of the Foreign-Owned Sector of UK Manufacturing: Some Evidence and Implications for UK Inward Investment Policy. *Fiscal Studies*. 24(4). (501-521).
- Mustakallio, M. (2002). *Contractual and Relational Governance in Family Firms: Effects on Strategic Decision-Making Quality and Firm Performance*. (Doctoral Dissertations). Helsinki University of Technology Institute of Strategy and International Business.
- Najjar, D.A. (2015). The Effect of Institutional Ownership on Firm Performance: Evidence from Jordanian Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance*. 7(12). (97-105).
- OECD. (2015). G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, OECD'nin G20 Bakanlar ve Merkez Bankası Başkanlarına Raporu. <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-TUR.pdf>. Erişim tarihi: 30 Kasım 2017.
- OECD. (2006). High Level Experts Meeting on Corporate Governance Development of State-Owned Enterprises in Russia. Meeting Co-organised by the Russian Ministry for Economic Development and Trade and the OECD. <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceofstateownedenterprises/38699164.pdf>. Erişim tarihi: 24 Eylül 2017.
- OECD. (2016). G20/OECD Principles of Corporate Governance(Turkish Version. OECD Publishing. Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264257443-tr>. Erişim tarihi: 16 Ekim 2017.
- Oruç, E. (2012). *Temsil Teorisi Çerçevesinde Sahiplik Yapısının İşletmelerin Finansal Kararları Üzerine Etkisi: İMKB Uygulaması*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Antalya.
- Oswald, S. L. ve J. S. Jahera. (1991). The Influence of Ownership on Performance: An Empirical Study. *Strategic Management Journal*. 12(4). (321-326).
- Ozgulbas, N., A.S. Koyunçugil ve F. Yılmaz. (2006). Identifying the Effect of Firm Size on Financial Performance of SMEs. *The Business Review Cambridge*. 6(1). (162-167).
- Öcal, H. (2005). *Ortaklık Yapısı ve Kâr Dağıtım Politikası Bakımından Kurumsal Yönetim*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Önem, H. B. (2014). *Kâr Dağıtım Kararlarının ve Mülkiyet Yapısının Firma Performansına Etkisi: BİST İmalat Sektörü Üzerine Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Isparta
- Örücü, E. (1976). *Taşınmaz Mülkiyetine Bir Kamu Hukuku Yaklaşımı: Mülkiyet Hakkının Sınırlanması*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yay.
- Özerkek, Ö. (2003). Gelişmekte Olan Piyasalarda Yabancı Bankaların Sektöre Girişinin Ticari Kredi Piyasasına Etkilerinin Mevcut Örnekler Bazında Değerlendirilmesi. *Active Dergisi*. 6(30).
- Özkaya, M.O ve C. M. Şengül. (2006). Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma ve İkinci Kuşağın Kurumsallaşma Konusuna Bakış Açısı. *Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 21(1). (109–126).

- Özler, D. E. ve M. D. Şahin. (2010). *Yaklaşık Yarım Asırlık Geçmişe Sahip Aile İşletmelerinde Öne Çıkan Karakteristikler: Kütahya' da Bir Araştırma*. İstanbul Kültür Üniversitesi 4.Aile İşletmeleri Kongresi Kongre Kitabı.
- Öztürk, M. B. (2007). Fiyat/Kazanç Oranını Etkileyen Değişkenler Üzerine İMKB' de Bir Araştırma. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 23(1). (275-284).
- Öztürkçü, A. (2012). *Sermaye Sahiplik Yapısı ve Firma Performansı*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Van.
- Paslı, A. (2005). *Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi*. İstanbul: Çağa Hukuk Vakfı Yay.
- Pedersen, T. ve S. Thomsen. (2003). Ownership Structure and Value of the Largest European Firms: The Importance of Owner Identity. *Journal of Management and Governance*. 7(1). (27-55).
- Poyraz, E. ve T. Uçma. (2006). Türkiye'de Faaliyet Gösteren İhracatçı Sektörlerin Mali Kriz Ortamlarında Finansal Başarısızlıklarının Altman (Z-Score) Modeli Yardımıyla Ölçülmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 32. (127-136).
- Reisoğlu, S. (2007). *Bankacılık Kanunu Şerhi*. Ankara: Yaklaşım Yay.
- Sakinç, İ. (2008). *Sermaye Sahipliği ve Firma Değeri İle İlişkisi*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- Samarakoon, L. P. ve T. Hasan. (2003). Altman's Z Score Models of Predicting Corporate Distress: Evidence from the Emerging Sri Lankan Stock Market. *Journal of the Academy of Finance*. 1. (119-125).
- Sancakdar, C. (2006). *Sermaye Piyasasının Gelişiminde Kurumsal Yatırımcıların Önemi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi) Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İzmir.
- Saravanan, P. (2012). Corporate Governance and Company Performance- A Study With Reference to Manufacturing Firms in India. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2063677.
- Sayman, Y. (2012). *Sahiplik Yapısının Firma Performansı ve Sermaye Yapısı Üzerine Etkileri: İMKB'de İşlem Gören Üretim Firmalarında Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- Sever, M. (1994). *Efficient Ownership Patterns: Three Examples*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Bilkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- Shleifer, A. (1998). State versus Private Ownership. *Journal of Economic Perspectives*. 12(4). (133-150).
- Shleifer, A. ve R. W. Vishny. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*. 94(3). (461-488).
- Shleifer, A. ve R. W. Vishny. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*. 52(2). (737-783).
- Short, H. ve K. Keasey. (1999). Managerial Ownership and the Performance of Firms: Evidence from UK. *Journal of Corporate Finance*. 5(1). (79-101).

- Slovin, M. B. ve M. E. Sushka (1993). Ownership Concentration, Corporate Control Activity and Firm Value: Evidence from The Death of Inside Blockholders. *Journal of Finance*. 48(4). (1293-1321).
- Solomon, J. ve A. Solomon. (2004). *Corporate Governance and Accountability*. England: John Wiley&Sons.
- Son, N.H., T. T. T. Tu, D. X. Cuong, L. A. Ngoc ve P. B. Khanh. (2015). Impact of Ownership Structure and Bank Performance—An Emprical Test in Vietnamese Banks. *International Journal of Financial Research*. 6(4). (123–133).
- Sougiannis, T. (1994). The Accounting Based Valuation of Corporate R&D. *Accounting Review*. 69. (44-68).
- SPK. (2005). *Kurumsal Yönetim İlkeleri*. Ankara: SPK Yay.
- Şamiloğlu, F. ve U. Ünlü. (2010). Sahiplik Yapısı ve Firma Performansı Arasındaki İlişki: İMKB 100 Endeksi Firmaları Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 46. (66–73).
- Hazine Müsteşarlığı. (2011). *2010 Kamu İşletmeleri Raporu*. Ankara.
- Kalkınma Bakanlığı. (2014). *Kamu İşletmeciliği Özel İhtisas Komisyon Raporu*. Ankara.
- Takan, M. ve M. A. Boyacıoğlu. (2013). *Bankacılık Teori, Uygulama ve Yöntem*. Ankara: Nobel Yay.
- Tanrıöven, C. ve E. Aksoy. (2010). İMKB’ de İşlem Gören Şirketlerde Ortaklık Yoğunlaşmasının Firma Performansına Etkileri. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 46. (216–231).
- Tanrıöven, C., İ. Küçükkaplan ve E.S. Başçı. (2006). Kurumsal Yönetim Açısından Sahiplik ve Kontrol Yapısı ile Üst Düzey Yönetici Durumunun İMKB’de Faaliyet Gösteren Bankalarda İncelenmesi. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*. 21(241). (87-104).
- Tatoğlu, F.Y. (2013). *Panel Veri Ekonometrisi*. İstanbul: Beta Yay.
- TBB Bankacılık ve Araştırma Grubu. Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi. (2000). Bankalarda Kurumsal Yönetim. Melik Alparslan (der.). *Bankacılar Dergisi*. 32. (94-102).
- Tekbaş, M. Ş. (1991). *Banka ve Sigorta Sektörü ile Aracı Kurumların Sermaye Piyasalarındaki Etkinlikleri Sempozyumu*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Yay.
- Tetik, N. (2013). Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Yeni Türk Ticaret Kanunu Düzenlemelerinin İşletmelerin Finansal Yönetimi Üzerindeki Etkileri. *İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*. 2(1). (43-58).
- Thesmar, D. (2001). The Governance of Subsidiaries: How Pyramidal Ownership Magnifies the Separation of Ownership and Control. *Institut National De La Statistique Et Des Etudes Economiques Working Papers*. (1–60).
- Topal, Y. (2008). Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Pazar Katma Değer (MVA) Arasındaki İlişki: İMKB İmalat İşletmelerinden Örnek. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 13(2). (249-261).

- Topçu, N. (2006). *Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Borsaya Kote (İMKB 100) Şirketler Üzerinde Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Mimar Sinan Güzel Sanatlar Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü. İstanbul.
- Tuna, A.K. (2007). Bankalarda Kurumsal Yönetim. *Sosyal Bilimler Dergisi*. 1. (209-221).
- Tuna, A.K. (2013). *Bankalarda Kurumsal Yönetim*. Ankara: Nobel Yay.
- Turaboğlu, T. T. (2002). *Vekalet Teorisi: Firma Sahiplik Yapısı ve Performans İlişkisi Türkiye Uygulaması*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Adana.
- Tuzcu, A. (2004). *Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı: İMKB 100 Örneği*. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Tükenmez, N. M, A. G. Gençyürek, ve C. Ç. Kabakçı. (2016). Türk Bankacılık Sektöründe Sahiplik Yoğunlaşması ile Finansal Performans İlişkisinin İncelenmesine Yönelik Ampirik Bir Çalışma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 30(3). (625 – 644).
- TÜSİAD. (2000). *Kurumsal Yönetim İlkeleri*. İstanbul: TÜSİAD Yay.
- TÜSİAD. (2002). *Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*. İstanbul: TÜSİAD Yay.
- Ulaş, D. (2008). AB' ye Yönelen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Çok Uluslu İşletmelerin Üretim Yeri Seçim Kararları. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi*. 8(2). (77-95).
- Uluyol, O. (2004). *Aile Şirketleri, Çatışmalar, Finansal Sorunlar ve Çözümler*. Malatya: Medipres.
- Uwalomwa, U. ve O. Olamide. (2012). An Empirical Examination of the Relationship Between Ownership Structure and the Performance of Firms in Nigeria. *International Business Research*. 5(1). (208-215).
- Uyanık, A. (1997). Finansal Ürünlerin Vergilendirilmesi ve Yasal Düzenlemeler Açısından Değerlendirilmesi. Ankara: SPK Yay.
- Uyar, S. (2004). Kurumsal Şeffaflığın Sağlanmasında Kurumsal Yönetim Anlayışının Önemi. *Mali Çözüm Dergisi*. 66. (154-168).
- Uzun, A. K. (2006). Yeni Bankacılık Kanunu ve Kurumsal Yönetim. *İç Denetim Dergisi*. 13. (54-56).
- Ülgen, H. ve K. Mirze. (2004). *İşletmelerde Stratejik Yönetim*. İstanbul: Literatür Yay.
- Ülgen, H. ve K. Mirze. (2007). *İşletmelerde Stratejik Yönetim*. İstanbul: Beta Yay.
- Valadares, S. M. ve R. P. C. Leal. (2000). Ownership and Control Structure of Brazilian Companies. *Revista Abante*. 3(1). (29-56).
- Vatansever, M. (1994). *Hisse Senedi Değerlemesi ve Türkiye' den Bir Örnek*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Verstegen, B. H. J. (2001). Nine Ways for a Decision Maker to Use Theoretical Notions, with Special Reference to Teaching Agency Theory for Management Accounting. *Journal of Accounting Education*. 19(2). (119-127).

- Victoravich, L. M., P. Xu ve H. Gan. (2013). Institutional Ownership and Executive Compensation. *Managerial Finance*. 39(1). (28-46).
- Wang, K. ve G. Shailer. (2015), "Ownership Concentration and Firm Performance in Emerging Markets: A Meta-Analysis. *Journal of Economic Surveys*. 29(2). (199 – 229).
- Welch, E. (2003). The Relation Between Ownership Structure and Performance in Listed Australian Companies. *Australian Journal of Management*. 28(3). (287-305).
- Wen, W. (2010) Ownership Structure and Banking Performance: New Evidence in China. *European Doctoral Programme in Entrepreneurship and Small Business Management. Research Work*. (1-42).
- Yalçiner, B. (2012). *Kurumsal Yönetim ve Firma Değeri İlişkisi: Türkiye Örneği*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- Yavan, N. (2006). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Lokasyon Seçimi Üzerine Uygulamalı Bir Araştırma*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- Yavuz, M. (2015). Son Düzenlemeler Işığında Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay ve Pay Senetleri. *Mali Çözüm Dergisi*. 132. (63-71).
- Yayman, H. (2000). 1980 Sonrası Türkiye’de Özelleştirme Uygulamalarının Gelişimi ve Kamu Yönetimi Üzerindeki Etkileri. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 3. (135-156).
- Yılığör, A. G. (2005). İşletme Performansının Değerlendirilmesinde Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Piyasa Katma Değeri (MVA) Yöntemleri ve Bu Yöntemlerin Hisse Senedi Getirilerini Açıklama Gücünün İncelenmesi: İMKB 100 Örneği. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*. 60(1). (225-248).
- Yılığör, A. G. ve E. Yücel. (2012). İşletmelerin Sahiplik Yapısının İncelenmesi: Sahiplik ve Kontrol Ayrımı Konusunda Çıkarımlar. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*. 8(16). (41-57).
- Yolaç, S. ve E. Doğan. (2011). Küreselleşme Sürecinde Aile İşletmelerinde Yönetim ve Kurumsallaşma. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*. 61(2). (83-110).
- Yurtoğlu, B. B. (2000). Ownership, Control and Performance of Turkish Listed Firms. *Emprica*. 27(2). (193 – 222).
- Yurttadur, M. (2015). Finansal Analiz. Ferudun Kaya (Ed.). *Finansal Yönetim içinde* (127-169). İstanbul: Beta Yay.

ÖZGEÇMİŞ

Mustafa Kevser 02.01.1983 tarihinde Selçuk/İzmir’de doğmuştur. İlk, orta ve lise eğitimini Selçuk’ta tamamlamıştır. 2001-2005 yılları arasında Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye bölümünde lisans eğitimi almış ve mezuniyet sonrasında yine 2005 yılında Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Anabilim Dalı Yönetim ve Organizasyon Programında tezli yüksek lisans eğitimine başlamıştır. Mustafa Kevser 2007 yılı Kasım ayında yüksek lisansını tamamlamış ve mezun olmuştur.

Serbest Muhasebeci ve Mali Müşavir unvanına sahip olan Mustafa Kevser, bir süre mali müşavir olarak çalışmış sonrasında ise çeşitli bankalarda mali analist ve portföy yöneticisi olarak iş hayatında yer almıştır. Mustafa Kevser hali hazırda portföy yöneticisi olarak iş hayatına devam etmekte olup İngilizce bilmektedir. Yazar evli olup Ömer Efe ve Kaan Ege adında iki erkek çocuğa sahiptir.

