



# Asya Studies

Academic Social Studies / Akademik Sosyal Araştırmalar  
Year: 6 - Number: 20 p. 243-252, Summer 2022

## Yönetim ve Sahiplik Yapısının Firma Performansına Etkisi\*\* *The Effect of Management and Ownership Structure on Firm Performance*

DOI: <https://doi.org/10.31455/asya.1066069>

Araştırma Makalesi /  
Research Article

Makale Geliş Tarihi /  
Article Arrival Date  
**31.01.2022**

Makale Kabul Tarihi /  
Article Accepted Date  
**04.04.2022**

Makale Yayın Tarihi /  
Article Publication Date  
**30.06.2022**

**Asya Studies**

Öğr. Gör. İdris Karşoğlu  
Trabzon Üniversitesi, Beşikdüzü  
Meslek Yüksekokulu, Muhasebe ve  
Vergi Bölümü,  
[ikarslioglu@trabzon.edu.tr](mailto:ikarslioglu@trabzon.edu.tr)

ORCID ID

<https://orcid.org/0000-0002-1000-9004>

Doç. Dr. Uğur Sevim  
Giresun Üniversitesi, İktisadi ve İdari  
Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve  
Finansman ABD,  
[ugursevim@yahoo.com](mailto:ugursevim@yahoo.com)

ORCID ID

<https://orcid.org/0000-0001-6420-3905>

\* "COPE-Dergi Editörleri İçin Davranış Kuralları ve En İyi Uygulama İlkeleri" beyanları: Bu çalışma için herhangi bir çıkar çatışması bildirilmemiştir. Bu çalışma için etik kurul onayı gerekmemektedir.

\* Bu makale, 2-4 Mayıs 2019'da Osmaniye'de düzenlenen "18. Uluslararası İşletmecilik Kongresi"nde sunulan bildirinin geliştirilmiş hâlidir.

### Öz

Günümüzde yaşanan küresel ekonomik krizler, rekabetin giderek artması ve işletmelerdeki finansal skandallar hem yöneticiler hem de yatırımcıların tereddüt yaşamalarına neden olmaktadır. Bütün zorluklara rağmen işletmeler, faaliyetlerine devam edebilmek ve mülkiyet sahiplerine kazanç elde ettirmek çabasıdır. İşletmelerin gelişimini, rekabet gücünü, mali yapısını, yatırımlarını vb. bilmek işletmelerin pazar payını korumasında ve geleceğe dair alınacak kararlarda etkili olacaktır. İşletmelerle ilgilenen yatırımcılar da aynı şekilde gelecek vadeden işletmelere yatırım yapmak isteyeceklerdir. Bütün bu ifadeler işletmenin finansal performansı ile ilgilidir. Yatırımcılar genellikle, gelişen ekonomilerde yatırım yaparken finansal performansın yüksek olduğu, kâr edebilecekleri işletmeleri tercih etmektedirler. İşletmelerin sahip veya ortakları, işletme ile ilgili çeşitli karar verme aşamalarında etkili olduklarından işletmelerin gelecekteki finansal performansını etkilemektedirler. Bu durum yatırımcılar tarafından da dikkatlenmesi gereken bir konudur. Bu noktadan hareketle çalışmanın amacı, işletmelerinin mülkiyet ve yönetim yapısının firma performansı üzerindeki etkisinin ölçülmesidir. Çalışmada, 2010-2019 yılları arasında Borsa İstanbul (BİST)-TÜM endeksi, imalat sektöründe yer alan işletmelerin mali tablolarından elde edilen yönetim ve ortaklık yapısı ile ilgili veriler kullanılarak analize tabi tutulmuştur. Analiz yöntemi olarak ise panel veri analizi yöntemi tercih edilmiştir. Ayrıca çalışmada, performans göstergesi olarak Tobin Q oranı kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, işletme performansını Piyasa Değeri'nin (PD) pozitif yönde, Halka Açıklık Oranı (HAO) ve Büyüme Oranı'nın (BO) ise negatif yönde etkilediği ortaya konulmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** Mülkiyet Yapısı, Yönetim Yapısı, İşletme Performansı, Panel Veri Analizi, Tobin Q

### Abstract

Today's global economic crises, increasing competition and financial scandals in businesses cause both managers and investors to hesitate. Despite all the difficulties, businesses are trying to continue their activities and earn income for their property owners. Business development, competitiveness, financial structure, investments, etc. Knowing will be effective in protecting the market share of the enterprises and in the decisions to be taken for the future. Investors interested in businesses will likewise want to invest in promising businesses. All these statements are related to the financial performance of the business. While investors invest in developing economies, they generally prefer businesses with high financial performance and profitability. Owners or partners of a business affect the future financial performance of the business as they are influential in various decision-making stages of the business. This is an important issue that investors need to deal with. From this point on the aim of the study is to measure the effect of the ownership and management structure of the firms on the firm performance. In the study, the data related to the management and partnership structure obtained from the financial statements of the companies in the manufacturing sector of the Borsa İstanbul (BIST)-ALL index between the years 2010-2019 were analyzed. As the analysis method, panel data analysis method was preferred. In addition, the Tobin Q ratio was used as a performance indicator in the study. As a result of the study, it has been revealed that market value (PD) affects business performance positively, while free float ratio (HAO) and growth rate (BO) negatively affect business performance.

**Keywords:** Ownership Structure, Management Structure, Company Performance, Panel Data Regression, Tobin Q

### Citation Information/Kaynakça Bilgisi

Karşoğlu, İ. ve Sevim, U. (2022). Yönetim ve Sahiplik Yapısının Firma Performansına Etkisi. *Asya Studies-Academic Social Studies / Akademik Sosyal Araştırmalar*, 6(20), 243-252.

## GİRİŞ

İşletmelerde mülkiyet yapısı olarak da ifade edilen sahiplik yapısı kişi ya da kurumların bir işletmenin hisse senetlerini elinde bulundurması yani sermayesine sahip olması anlamına gelmektedir. Hisse senedine sahip olan kişi ya da kurumlar payları oranında yönetimde de söz sahibi oldukları için işletmenin mülkiyet yapısının kimlerden ve hangi oranda oluştuğu önemlidir. Bir işletmenin hisse çoğunluğu tek bir kişide olabileceği gibi halka açıldığı için pay çoğunluğu belli bir grubun elinde de olabilir. İşletmenin yönetim karması, kurum kültürünü oluştururken işletmenin davranış biçimini, hareket alanını ve atılacak adımları da belirlemektedir. Yöneticiler ise işletme ile pay sahipleri arasında bilgi akışını sağlayan ve idareci konumundaki üst düzey kişilerdir. İşletme yöneticileri sadece işletmeyi yönetmekle yükümlü olabilecekleri gibi aynı zamanda işletmenin sahibi de olabilirler. İster yönetici ister sahip olsun amaç her zaman kâr maksimizasyonu sağlayarak işletmenin piyasa değerini yükseltmektir.

Mülkiyet (sahiplik) ve yönetim yapısının işletmenin yapacağı yatırımlar, alacağı riskler ve işletme çalışanları üzerinde büyük etkisi vardır. Bu durum işletmenin faaliyetleri sonucunda ortaya çıkacak işletme başarısını etkileyecektir. Bununla birlikte işletmeye sahiplerinin tek kişi veya çok kişiden ya da bir kurumdan oluşması yönetimde alınacak kararları dolayısıyla işletmenin finansal performansını da etkileyecektir. Yaşanan finansal skandallar düşünüldüğünde işletmede sahip olunan pay oranı arttıkça işletmeyi ele geçirmeler de ortaya çıkmaktadır. Bu durumda kötü niyetli işletme sahip ya da ortaklarının veya yöneticilerinin finansal veriler üzerindeki etkisinin işletmenin finansal performansını etkileyeceği unutulmamalıdır. Bu açıdan bir işletmenin sahiplik ya da ortaklıkları ile işletmenin yönetim yapısı, işletme ile ilgili bilgi kullanıcıları için dikkat çeken bir konudur.

Bir işletmenin yönetiminde söz sahibi kişilerin bireysel özellikleri ya da kurumsal kimliği alınacak kararlarla birlikte atılacak adımları da etkilemektedir. İşletmelerin sahiplik ve yönetim bileşenleri işletme faaliyetleriyle bütünleşerek, işletme başarısını belirlemektedir. İşletme yöneticisi ya da hissedarların görevi, başarı ya da başarısızlığa neden olan etmenleri tespit etmek, varsa aksaklıkları gidermek, pozitif etki yapan unsurları dikkate alarak kâr maksimizasyonu sağlamak, işletmeyi rakiplerinden ileriye taşımak ve işletmeyi hedeflerine ulaştırmaktır.

Finansal performans, kavram ve ilkeleri ile bir bütündür. Ekonomik bir varlığın performansından söz edilecekse o varlığın beklenen getirisi, diğer yatırım araçlarıyla, yatırımcının beklentisiyle ve benzer işletmelerin finansal durumu ile karşılaştırılmalıdır. Bununla birlikte finansal performans ölçümünde kullanılacak göstergeler ve uyulacak ilkeler de finansal başarıya ulaşmada kullanılacak diğer verilerdir. Çeşitli finansal performans ölçütleri yardımıyla isabetli kararlar verme amacı, tüm finansal bilgi kullanıcılarının tercih edeceği bir durumdur. Bilgi kullanıcılarının nazarında söz konusu amaca ulaşabilme ölçüsünde finansal başarı gerçekleşmiş olacaktır. İşletmeler açık bir sistem oldukları için finansal performanslarını etkileyen birçok içsel ve dışsal faktör bulunmaktadır (Ayrıçay, Uğurlu ve Uğurlu, 2009: 178).

Açıklamalardan anlaşılacağı üzere işletmenin finansal başarısını belirlemek, sadece dönemin kârı ya da zararları kapatılması değil, işletmenin yaşamını sürdürebilmesi için de önemlidir. Kâr veya zararları sonuçlanan işletme faaliyetlerinin birtakım finansal teknikler kullanılarak ölçülmesine finansal performans denilmektedir. Yapılan performans ölçümleriyle işletmenin finansal durumundaki değişimin hızı ve yönü hakkında bilgi elde edilerek gerek işletmeyi kendi verileriyle kıyaslamak gerekse rakipler ya da sektör verileriyle karşılaştırarak işletmenin geleceği hakkında öngörüde bulunulabilir. Bütün bu anlatılanlar ışığında işletmelerin yönetim ve sahiplik yapısı ile finansal performansları arasında bir ilişkinin olabileceği yadsınmaz bir gerçektir. Bunların yanı sıra günümüzde gelişimi hızla değiştiği düşünülerek çalışmada, Borsa İstanbul (BİST)-Tüm endeksinde yer alan imalat sektöründeki işletmelerin sahiplik ve yönetim yapısının işletme performansı üzerindeki etkisinin ölçülmesi amaçlanmaktadır.

## ALANYAZIN TARAMASI

Alanyazına baktığımızda mülkiyet yapısının işletme performansı ile ilişkisini ele alan birçok çalışma yapılmıştır. Bu durum yıllar boyunca bu konunun araştırmacılar tarafından takip edildiğini, araştırıldığını ve sonuçlarının karşılaştırıldığını ortaya koymaktadır. Ancak finansal performans ölçütü olarak birçok kavramın kullanılabilmesi, sektör yapılarının hatta işletme yapılarının birbirlerinden farklı olması, aynı işletme bile olsa süreç içerisinde performansının değişebileceğini göstermektedir. Pay sahipleri (hissedarlar), yöneticiler, çalışanlar ve yatırımcılar tarafından firma performansını etkileyen değişkenlerin bilinmesi, işletmelerin performans yönü hakkında bilgi vereceği için önemlidir. Yönetim karması ve mülkiyet (sahiplik) yapısının değişimi, karşılaştırma yapılacak kriterlerin değişkenlik

göstermesi ve başarı ölçütü olarak birden fazla verinin kullanımı, araştırmaları çok yönlü bir varyasyona tabi tutmaktadır. İşletmeler için verilecek kararlar ve yapılacak yatırımlar açısından bu derece önemli olan sahiplik yapısı ve yönetim işletmelerin finansal performansı üzerine etkisi ile ilgili yapılan söz konusu çalışmalardan bazıları aşağıdaki gibi özetlenebilir.

Din vd. (2021) çalışmalarında, 2003–2012 dönemine ait Pakistan Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 146 imalat firması için mülkiyet yapısının firma finansal performansı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Finansal performans göstergesi olarak; varlık getirisi (ROA), özkaynak kârlılığı (ROE), piyasa-defter oranı (MBR) ve Tobin Q (TQ) oranlarının kullanıldığı çalışmada, dinamik panel genelleştirilmiş momentler yöntemi (GMM) ile analiz yapılmıştır. Yapılan analiz sonucunda, kurumsal mülkiyetin ROE ve MBR üzerinde önemli düzeyde pozitif etki yarattığı, hükümet hisselerinin ROA ve ROE ile önemli düzeyde pozitif ilişkisi de bulunduğu tespit edilmiştir.

Gurusamy (2021) çalışmasında, Hindistan'da üretim yapan 16 sektörden 357 firmanın 2006-2015 dönemine ait verilerini kullanarak kurumsal mülkiyet yapısı ile sermaye yapısı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Dinamik panel veri analizinin yapıldığı çalışmada, firmanın büyüklük, risk ve kârlılık durumunun kaldıraç ile oldukça anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu, kurumsal mülkiyetin ise olumlu bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Bireysel veya kamu mülkiyetinin, sermaye yapısı ile negatif yönde, yabancı mülkiyetin de firmanın kaldırıcı ile negatif yönde ilişkili olduğu belirlenmiştir.

Ganguli ve Deb (2021) yaptıkları çalışmada, yönetim kurulu kompozisyonu ve sahiplik yapısının muhasebe ve piyasa performansı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Hintli 365 firmanın 2009-2013 dönemine ait verilerinin kullanıldığı çalışmada, havuzlanmış panel veri analizi kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre yönetim yapısının finansal performans ile çift yönlü doğrusal olmayan etkisinin olduğu, yönetim kurulu üye sayısının performansı olumlu etkilediği, yönetim kurulunun bağımsızlığının finansal performansını etkilemediği belirlenmiştir.

Khan vd. (2021) çalışmalarında, kurumsal yönetim kurulu yapısı ile kurumsal finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 226 firmanın 2010-2015 dönemine ait verilerinin kullanıldığı çalışmada dinamik bir panel modeli uygulanmıştır. Çalışmanın sonucunda, yönetim kurulu büyüklüğü, üst yönetimin ikiliği ve icrada görevli olmayan yöneticilerin firma performansı üzerinde önemli bir etkisi olduğu bulunmuştur.

Orazayeva ve Arslan (2021) yaptıkları çalışmada, Kazakistan borsasında işlem gören 156 firmanın 2014-2019 dönemine ait verileri kullanılarak üst yönetim yapısının, yönetim çeşitliliğinin ve devlet mülkiyetinin finansal performans üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Panel veri analizinin kullanıldığı çalışmada, yönetim yapısının ücretlendirme ve muhasebeye dayalı performans ölçümleri, yani varlıkların getirisi (ROA) ve özkaynak getirisi (ROE) arasında pozitif ancak istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca yönetimde yabancı uyruklu bulunmasının, ROA ile ölçülen firma performansı üzerinde önemli olumlu etkisi olduğu, kamu mülkiyetinin firma performansı üzerinde önemsiz bir olumsuz etkisi olduğu, firma büyüklüğü, enflasyon ve kaldırıcın ROA üzerindeki önemli olumsuz etkileri, Gayri Safi Yurtiçi Hasılanın (GSYİH) ise firma performansı üzerindeki olumlu etkisinin olduğu belirlenmiştir.

Dizgil ve Reis (2021) yaptıkları çalışmada, firmaların kurumsal yönetim uygulamalarının sermaye yapısına etkisini ele almışlardır. BİST-Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki işletmelerin 2009-2017 dönemine ait verileri kullanılarak panel veri analizi yapılmıştır. Analiz sonucunda; kadın üye oranı, bağımsız üye oranı, yabancı sahiplik yapısı, firma büyüklüğü ve aktif kârlılığın sermaye yapısı ile anlamlı ilişki içerisinde olduğu belirlenmiştir.

Tan ve Bal (2021) çalışmalarında, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yer alan 102 yatırım kuruluşunun 2014-2019 dönemine ait verileri kullanılarak işletmelerin yönetim kurulu çeşitlendirmesi ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmanın değişkenlerini, yönetim kurulu büyüklüğü, CEO ikiliği, bağımsız üye sayısı, kadın üye sayısı ve yabancı üye sayısı oluşturmaktadır. Finansal performans ölçütü olarak da Aktif Kârlılık Oranı (ROA) tercih edilmiştir. Çalışma sonucunda, yatırım kuruluşları için yönetim kurulu büyüklüğü, CEO ikiliği ve kadın üye sayısı ile finansal performans arasındaki ilişki istatistiki olarak anlamsız, bağımsız üye sayısı ve yabancı üye sayısı ile finansal performans arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Tepeli ve Kahraman (2021) çalışmalarında, BIST 100'de yer alan mali sektör dışındaki 63 işletmenin 2009-2018 dönemine ait verileri ile büyüklük, borç/özsermaye oranı ve yönetsel mülkiyet yapısını gösteren ortaklık yapısı oranları kullanılarak zaman serisi analizi yapılmıştır. Analiz sonucunda büyüklüğün firma piyasa değeri üzerinde etkili olduğunu belirlemişlerdir.

Kesbiç ve Taşdemir (2019) çalışmalarında, BİST-100'deki 89 işletmenin 2010-2018 dönemindeki halka açıklık oranıyla finansal performans ilişkisini araştırmışlardır. Dengesiz panel veri analizinin uygulandığı çalışmada, halka açıklık oranı bağımsız değişken olarak, ROA, ROE ve Tobin Q, bağımlı değişken olarak kaldıraç oranı ise kontrol değişken olarak kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, halka açıklık oranının Tobin Q ile negatif anlamlı olduğu tespit edilirken diğer değişkenler ile anlamlı ilişki bulunamamıştır.

Yağlı ve Ünlü (2019) yaptıkları çalışmada, yönetim kurulu yapısının firma değerine etkisini araştırmışlardır. BİST-100'de işlem gören 67 finansal olmayan işletmenin 2010-2015 dönemine ait verilerinin kullanıldığı çalışmada panel veri analizi ile analizler yapılmıştır. Yönetim kurulu yapısını ölçmede; kadın üye oranı, bağımsız üye oranı ve yabancı üye oranı kullanılırken, firma değerinin tespitinde Tobin Q oranı kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, firma değeri ile yabancı üye oranı ve bağımsız üye oranı arasında pozitif ilişki olduğu tespit edilirken kadın üye oranıyla Tobin Q arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Alabdullah (2018) çalışmasında, Ürdün'de faaliyet gösteren 109 firmanın 2012 verilerini çoklu regresyon analizi ile analiz etmiştir. Araştırma sonucunda, yönetsel sahipliğin performans üzerinde olumlu etkisi olduğunu, yabancı mülkiyetin ve firma büyüklüğünün sermaye üzerinde etkisinin olmadığını, ayrıca endüstri türünün firma performansı üzerinde hiçbir etkisinin olmadığını ortaya koymuştur.

Kılıç ve Ayrıçay (2018) çalışmalarında, BİST imalat sektöründe bulunan 78 işletmenin 2003-2014 dönemine ait verileri kullanılarak firmaların sahiplik ve yönetim yapısının performans üzerindeki etkisi ölçülmeye çalışılmıştır. Panel veri analizinin yapıldığı çalışmada, ROA, ROE, Tobin Q ve piyasa değeri bağımlı değişken olarak kullanılırken halka açıklık oranı, yönetim kurulunun büyüklüğü, CEO ikiliği ve en büyük ortak payı bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda firmaların sahiplik ve yönetim kurulu yapısının firma performansı ile ilişkili olduğu belirlenmiştir.

Karoğlu (2016) yaptığı çalışmada, 189 imalat işletmesine ait 2014 yılı verilerini kullanarak firmaların yönetim kurulu yapısıyla firma performansları ilişkisini, vekâlet kuramı perspektifi ile değerlendirmiştir. Çalışmada finansal performans ölçümünde kullanılan aktif kârlılık oranı kullanılmıştır. Yazar çalışmada, yönetim kurulunun büyüklüğü ile yabancı yönetici oranının, işletmelerin finansal performansı üzerinde anlamlı ve pozitif yönde etkisinin olduğunu ortaya koymuştur. Çalışmada, kontrol değişken olarak belirlenen kadın bağımsız yönetici oranı, kadın yabancı yönetici oranı, yönetim kurulundaki kadın üye sayısı ile firma performansı arasında anlamlı ilişki olmadığı belirlenmiştir.

Konak ve Kendirli (2015) yaptıkları çalışmada, 2007-2012 yılları arasındaki BİST Gıda ve İçecek Endeksi'nde faaliyet gösteren 18 şirketin verileriyle mülkiyet yapılarındaki kompozisyon arasındaki ilişkiyi panel regresyon analizi ile ortaya çıkarmayı amaçlamışlardır. Performans ölçütü olarak aktif kârlılık oranı ve özsermaye kârlılık oranının kullanıldığı çalışmada, şirketlerin mülkiyet yapısı ile firma performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif ilişki bulunmuştur. Yine negatif ilişkinin tespit edildiği Tobin Q ölçütünde ise sonuç anlamlı çıkmamıştır.

Kılıç (2014) çalışmasında BİST-100'de faaliyet gösteren 58 işletmenin 2008-2012 yıllarına ait verilerini derlemiş ve panel veri analizi ile yönetim kurulu yapısının işletme performansına olan etkisini analiz etmiştir. Çalışmanın sonucunda, yönetim kurulu üye sayısı ve işletme büyüklüğü ile işletme performansı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğunu belirlemiştir. Yönetim kurulundaki kadın üyeler ve yabancı üyeler ile işletme performansı arasında ise anlamlı bir ilişki olmadığını tespit etmiştir.

Yiğit (2014) çalışmasında, şirket yönetimi ve örgütsel performans arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmak amacıyla 2005-2011 yılları arasındaki 227 işletmenin Borsa İstanbul verilerini kullanmıştır. Performans ölçütü olarak aktif kârlılık oranı ve net kâr marjı değerlerini kullanmıştır. Çalışmada sahiplik yapısı ile örgütsel performans arasında anlamlı ve pozitif yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Aytekin ve İbiş (2014) çalışmalarında, 2009-2012 yıllarında Borsa İstanbul Metal Eşya, Makina Endeksinde işlem gören 23 işletmenin mülkiyet yapılarının finansal performansına olan etkisini panel veri analizi yöntemini kullanarak ölçmeye çalışmışlardır. Çalışmanın sonucunda, en büyük ortağın payı ile özsermaye kârlılığı (ROE), aktif kârlılığı (ROA) ve Tobin Q oranları arasında negatif ilişki olduğu, yabancı payının aktif kârlılık ile anlamlı ve pozitif yönlü ilişkisinin olduğu belirlenmiştir. Bununla birlikte yabancı üye payının Tobin Q ile halka açıklık oranının da her üç bağımlı değişkenle anlamlı fakat negatif yönlü ilişkisinin olduğu bulunmuştur. Benzer şekilde halka açıklık oranı ile özsermaye kârlılığı ve Tobin Q oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı fakat negatif yönlü ilişkiler olduğu belirlenmiştir.



Turan ve Bayyurt (2013) yaptıkları çalışmada, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören 100 imalat işletmesinin 2008-2011 yıllarındaki verilerini kullanarak kurumsal yönetimin işletme performansı üzerine etkisini araştırmışlardır. Yapılan panel veri analizi sonucuna göre işletmenin yönetim kurulu üye sayısı ile bağımsız üye sayısının işletme performansı ile pozitif ilişkisi tespit edilirken işletmenin en büyük ortağının payının ve halka açıklık oranının işletme performansı ile negatif ilişkisi olduğunu bulmuşlardır. Çalışmada, şirket sermayesindeki yabancı ortak payının firma performansı ile anlamlı bir ilişkisi olmadığı tespit edilmiştir.

Çıtak (2011) çalışmasında, muhasebe ve piyasa temelli performans ölçütlerini kullanarak mülkiyet yapısı ile arasındaki ilişkiyi göstermiştir. İMKB-100 endeksinde işlem gören 79 işletme üzerinde yaptığı çalışmada panel veri analizini kullanmıştır. 2000-2004 yıllarını kapsayan çalışmada performans göstergesi olarak özsermaye kârlılığı ile piyasa değeri/defter değeri kullanılmıştır. Mülkiyet göstergesi olarak ise en büyük ortağın payı kullanılmıştır. Mülkiyet yapısının, piyasa değeri/defter değeri üzerinde pozitif ve anlamlı bir ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Ünlü (2011) yaptığı çalışmada, 2004-2008 yılları arasında İMKB'de işlem gören Türk işletmelerinin yönetici sahipliği ile firma performansı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Firma performansı ölçütü olarak Tobin Q oranı kullanılmıştır. Panel veri analizinin yapıldığı çalışmanın sonucunda, firmaların yönetici sahipliği ile firma performansı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Bayrakdaroğlu (2010) yaptığı çalışmada, işletmelerin yönetim ve sahiplik yapısı ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi İMKB-100'de yer alan işletmeler üzerinden araştırmıştır. Çalışmada 2005-2009 dönemi için İMKB-100'de yer alan 72 işletmenin mali tablo verileri panel veri analizine tabi tutulmuştur. Çalışma sonucunda, işletmelerin en büyük ortak payı ile Tobin Q oranı arasında pozitif bir ilişkinin olduğu, mülkiyet yoğunlaşmasıyla aktif kârlılık ve özsermaye kârlılığı arasında negatif, Tobin Q oranı arasında ise pozitif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Samiloğlu ve Ünlü (2010) çalışmalarında, İMKB-100'de yer alan 70 firmanın sahiplik yapısının firma performansı ilişkisini araştırmışlardır. Verileri, performans ölçütü olarak Tobin Q, piyasa değeri / defter değeri ve aktif kârlılık oranlarını kullanarak doğrusal regresyon yöntemi ile analiz etmişlerdir. 2002-2007 yılları arasındaki verilerin incelendiği çalışmanın sonucunda, piyasa temelli ve muhasebe temelli performans ölçütleri ile sahiplik yapısı arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunamamıştır.

Haldar ve Rao (2009) yaptıkları çalışmada, sahiplik yapısıyla firma performansı ilişkisine bakmışlardır. Bombay Borsasında faaliyet gösteren 685 firmanın 2001-2008 dönemine ait verileri ile panel veri analizi uygulamışlardır. Çalışmada Tobin Q, aktif kârlılık oranı ve muhasebe temelli performans ölçüsü olarak kullanılan sermayenin getirisi (Return on Capital Employed (ROCE)) oranı kullanılmıştır. Araştırmanın sonucunda, yönetim yapısının firma performansı üzerinde pozitif etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Aydın vd. (2007) çalışmalarında, İMKB'deki yabancı sermayeli işletmelerin performansının yerli sermayeli işletmelerin performansından daha iyi olup olmadıklarını araştırmışlardır. Faaliyet kâr marjı, aktif kârlılık oranı ve özsermaye kârlılık oranlarını kullanmışlardır. Çalışmada 2003-2004 yıllarındaki 42 yabancı sermayeli, 259 yerli sermayeli olmak üzere 301 işletme verisi kullanılmıştır. Aktif kârlılık açısından yabancı paylı şirketlerin performans düzeylerinin, bünyesinde yabancı payı olmayan şirketlere oranla daha yüksek gerçekleştiği tespit edilmiştir.

Carter ve diğerleri (2003) yaptıkları çalışmada, yönetim kurulu harmonizasyonunun firma performansına olan etkisini araştırmışlardır. Performans göstergesi olarak Tobin Q, sahiplik yapısı göstergesi olarak ise yönetim kurulundaki üye sayısı, azınlık durumundaki üye sayısı ve kadın üye sayısı kullanılmıştır. Araştırmanın örneklemini Fortune-1000 endeksinde işlem gören 638 işletme oluşturmuştur. 1999 yılına ait veriler incelenerek yönetim kurulunda kadın üyelerin ve farklı etnik kökene sahip üyelerin bulunmasının işletme performansı üzerinde pozitif bir etkisi olduğunu ortaya koymuşlardır.

İşletmelerin mülkiyet yapısını inceleyen bir başka çalışma ise Pedersen ve Thomsen (1999) tarafından gerçekleştirilmiştir. Çalışmada, 12 Avrupa ülkesindeki en büyük 518 işletme üzerinden toplam varlık oranı, en büyük ortak payı ve piyasa değeri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, işletmelerin mülkiyet yapısıyla piyasa değeri arasında kuvvetli ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Pagano ve diğerleri (1998) çalışmalarında, şirketlerin neden halka açıldıklarını İtalyan Borsasına kayıtlı işletmeler üzerinden araştırmışlardır. Bu amaçla çalışmada, ilgili işletmelerin mali tablo verilerini içeren ve 1982-1992 yılları arasındaki 11 yıllık veriler kullanılmıştır. Panel veri seti kullanarak yapılan analizde performans göstergesi olarak aktif kârlılık oranı kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda sahiplik yapısıyla işletme performansı arasında anlamlı olmayan negatif yönlü ilişki olduğu ortaya konmuştur.

## VERİSETİ VE YÖNTEM

Çalışmada, BİST-TÜM endeksi, imalat sektöründe yer alan 50 imalat işletmesi örneklem olarak seçilmiş ancak çalışma dönemi olarak belirlenen 2010-2019 dönemi için söz konusu işletmelerden 40 adedinin verilerine eksiksiz olarak ulaşılabilmektedir. Çalışma, bu 40 işletmenin mali tablolarında yer alan yıllık bilgilerden<sup>1</sup> yararlanılarak gerçekleştirilmiştir. Buna göre çalışmada söz konusu mali tablolar kapsamında oluşturulan veri setine<sup>2</sup> ilişkin bilgiler aşağıda Tablo'1 de yer almaktadır.

**Tablo 1:** Veri Setine İlişkin Bilgiler

Veri	Kod
Büyüklik (Hasılat)	BO
Piyasa Değeri	PD
Kadın Üye Oranı	KUO
Yabancı Üye Oranı	YUO
Birinci Ortak Payı	BOP
Halka Açıklık Oranı	HAO
Tobin Q Oranı	Tobin Q
[(Toplam Pasif – Özkaynaklar + Piyasa Değeri) / Toplam Aktif] <sup>3</sup>	

Çalışmada panel veri analizi yöntemi tercih edilmiştir. Bunun sebebi panel veri analizinin, zaman serisi ve yatay kesit verilerinin aynı anda kullanılabilmesine imkân tanınmasıdır. Dolayısıyla bu analiz yöntemi, araştırmacılara hem büyük ölçekli fazla miktarda veriyi içeren veri setleriyle çalışabilme imkânı tanınması hem de yatay kesit veya zaman serisi analizlerinin tek başlarına uygulanmasıyla kolay kolay belirlenemeyen etkilerin basit ve kolay bir şekilde ortaya koyulabilmesine olanak tanınması gibi çok sayıda avantaj sağlamaktadır (Wooldridge, 2009: 10; Greene, 2012: 344-345).

Panel veri analizinin modelleme açısından farklı uygulamaları söz konusudur. Buna göre panel veri analizine ilişkin modellemeler alanyazında genel olarak havuzlanmış regresyon modeli, sabit etkiler modeli ve rassal (tesadüfi) etkiler modeli olmak üzere üç başlık altında ele alınmaktadır.

Havuzlanmış regresyon modeli, sabit ve eğim katsayısının sabit olduğu (hem zaman boyutu hem de yatay kesitler arasında), hata teriminin ise zaman boyutu ve yatay kesitler arasındaki farklılıkları ortaya çıkarabildiği varsayımına dayalı olarak bütün verilerin tek bir havuzda toplanarak analiz gerçekleştirildiği modelleme şeklini ifade etmektedir. Yine sabit ve eğim katsayıları dikkate alındığında, her değişken açısından sabit katsayıların aynı, eğim katsayılarının ise farklılık arz ettiği varsayımına dayalı olarak gerçekleştirilen modelleme şekli sabit etkiler modeli; değişkenler arası farklılıkların sabit olmayıp değişkenlik gösterdiği, diğer bir ifadeyle kesitsel değişkenlerle açıklayıcı değişkenler arasında herhangi bir ilişki olmadığı varsayımına dayalı olarak gerçekleştirilen modelleme şekli ise rassal etkiler modeli olarak adlandırılmaktadır. Bu anlamda sabit etkiler modeli ile rassal etkiler modeli arasındaki temel fark veri toplama sürecinin sabit etkiler modelinde rassal değil belirli özellikteki örneklemere dayanması buna karşılık rassal etkiler modelinde ise rassal özellikteki örneklemere dayanmasından ileri gelmektedir (Wooldridge, 2009: 44; Hsiao, 2003: 30; Baltagi, 2005: 14).

Bu çalışmada alanyazın ve kullanılan veri setine bağlı olarak (BİST-TÜM endeksinde yer alan imalat işletmelerinin tamamı modele dâhil edilemediği için) analizde “Rassal Etkiler Modeli” kullanılmıştır. Söz konusu modele ilişkin genel regresyon denklemi ise aşağıdaki gibidir (Wooldridge, 2009: 489):

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \dots + \beta_k X_{itk} + v_{it} \quad (1)$$

$$v_{it} = \alpha_i + u_{it}$$

<sup>1</sup> Çalışmada kullanılan mali tablo bilgileri Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun resmi internet sitesinden derlenmiştir.

<sup>2</sup> Veri setinde kullanılan;

- Büyüklik oranı olarak, işletmelerin gelir tablosunda yer alan hasılat,
- Piyasa değeri olarak, her yılın son işlem günündeki borsa kapanış fiyatı ile ödenmiş sermaye çarpımı,
- Kadın üye oranı olarak, yönetim kurulundaki kadın üyelerin toplam üye sayısına oranı,
- Yabancı üye oranı olarak, yönetim kurulundaki yabancı üye sayısının toplam üye sayısına oranı, (yabancı olma durumunda yönetim kurulundaki üyelerin isimlerinin yabancı olup olmamaları dikkate alınmıştır)
- Birinci ortak payı olarak, işletmelerin faaliyet raporlarındaki ortaklık oranı,
- Halka açıklık oranı olarak, işletmelerin faaliyet raporlarındaki halka açıklık oranı kullanılmıştır.

<sup>3</sup> Bayraktaroğlu, 2010: 15.

1 numaralı denklemde, Yit bağımlı değişkeni, Xit bağımsız değişkenleri,  $\beta'$  bağımsız değişkenlerin katsayısını, uit kalıntıları,  $\alpha_i$  heterojeniteyi ve Vit ise bileşik hata terimini ifade etmektedir.

Çalışmada BO, PD, KUO, YUO, BOP ve HAO verileri bağımsız değişken, Tobin Q oranı<sup>4</sup> ise bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Diğer bütün değişkenler; oran, büyüklük ve piyasa değerine ilişkin veriler net değerler üzerinden ifade edildiği için büyüklük ve piyasa değerine ilişkin veriler, logaritmaları alınarak modele dâhil edilmiştir. Dolayısıyla tercih edilen yöntem ve modelde kullanılan değişkenler birlikte değerlendirildiğinde, çalışma kapsamında oluşturulan modelin denklemi aşağıdaki gibi olmaktadır:

$$\text{Tobin Q} = C(1)*\text{LBO}+C(2)*\text{LPD}+C(3)*\text{KUO}+C(4)*\text{YUO}+C(5)*\text{BOP}+C(6)*\text{HAO}+[CX=R]$$

#### Etik Kurul Beyanı

Bu araştırmanın verileri doküman analizi yöntemi ile toplandığı için etik kurul kararının alınmasına gerek yoktur.

#### VERİLERİN ANALİZİ VE BULGULAR

Analize öncelikle hangi modelin (sabit veya rassal) tahmincisinin kullanılacağına tespit edilmesiyle başlanmıştır. Bu amaçla Hausman testi yapılmış ve Hausman testinin sonucunda tutarlı ve etkin bir model için rassal etkiler tahmincisinin kullanılması gerektiği tespit edilmiştir. Daha sonra ise model uygulamaya konulmuş ve analiz gerçekleştirilmiştir. Buna göre analiz sonuçları Tablo 2'de yer almaktadır.

**Tablo 2:** Analiz Sonuçlarına İlişkin Bilgiler

Değişken	Tobin Q			
	Katsayı	Std. Hata	t-ist.	p
LBO	-0.704362	0.149881	-4.699467	0.0000*
LPD	12.62169	2.706562	4.663367	0.0000*
KUO	-0.395941	0.815937	-0.485259	0.6278
YUO	0.317332	0.339015	0.936042	0.3498
BOP	0.030893	0.484784	0.063724	0.9492
HAO	-0.664095	0.380976	-1.743140	0.0821***
C	-21.97815	5.317844	-4.132907	0.0000
<i>Gözlem Sayısı</i>		400		
<i>Grup Sayısı</i>		40		
<i>R<sup>2</sup></i>		0.22		
<i>Durbin-Watson İst.</i>		1.6081		
<i>F-İst.(p)</i>		19.95151 (0.0000)		
<i>Hausman Testi</i>		4.732757 (0.5785)		

**Not:** Modelde White düzeltmesi yapılarak otokorelasyon ve değişen varyans sorunu dikkate alınmıştır.

\* Katsayılar %1 düzeyinde anlamlıdır.

\*\* Katsayılar %5 düzeyinde anlamlıdır.

\*\*\* Katsayılar %10 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 2'de yer alan verilerden de görülebileceği üzere analiz kapsamında 40 adet işletmeye ait 400 adet gözlem değeri kullanılmıştır. F-istatistik değerinden ise kurulan modelin bir bütün olarak

<sup>4</sup> Tobin Q oranı performans göstergesi olarak sıkça kullanılmaktadır. Bu çalışmada da performans göstergesi olarak Tobin Q oranının kullanılmasının sebebi Tobin Q oranının piyasa değeri dikkate alınarak hesaplanan piyasa temelli bir performans göstergesi olmasıdır. Zira hem yöneticiler hem de ortaklar açısından en temel başarı ölçütlerinin başında piyasa değeri gelmektedir. Sonuçta işletmelerde finansal açıdan temel amaç işletmenin piyasa değerinin maksimize edilmesidir.

anlamli olduğu anlaşılmaktadır. Ayrıca  $R^2$  değeri bağımlı değişkendeki değişimlerin %22'sinin modelde kullanılan bağımsız değişkenler vasıtasıyla açıklanabildiğini göstermektedir. Bu durum genel olarak işletmelerin finansal performansının açıklanmasında yönetim yapısı ve sahiplik açısından başka değişkenlerin de olabileceği şeklinde yorumlanabilir.

Modelden elde edilen nihai sonuşlar incelendiğinde ise bağımsız değişkenlerden LBO, LPD ve HAO değişkenlerinin araştırma kapsamındaki işletmelerin finansal performansları üzerinde istatistiksel olarak anlamli bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Buna göre söz konusu değişkenlerden LBO ve HAO değişkenlerinin finansal performans üzerinde negatif yönlü, LPD değişkeninin ise pozitif yönlü bir etkisinin olduğu görülmektedir. Başka bir ifadeyle analiz sonuçlarına göre, LBO değişkeninde meydana gelen %1'lik bir artışın işletme performansı üzerinde yaklaşık %0,7'lik bir azalışa, benzer şekilde HAO değişkeninde meydana gelen %1'lik bir artışın işletme performansı üzerinde yaklaşık %0,66'lık bir azalışa, LPD değişkeninde meydana gelen %1'lik bir artışın ise işletme performansı üzerinde yaklaşık %12,6'lık bir artışa sebebiyet verdiği görülmektedir. Piyasa değerinin artmasının işletmelerin finansal performansını arttırdığı buna karşılık büyüklük oranı ve halka açıklık oranlarının artmasının ise finansal performans üzerinde olumsuz etki yaparak azalışa neden olduğu görülmektedir.

### SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

İşletmelerdeki mülkiyet yapısı, kişi ya da kurumların bir işletmenin hisse senetlerini satın olarak o işletmeye belli bir oranda sahip ya da ortak olması ve sahiplik ya da ortaklığın işletme faaliyetlerinde kullanılması, alınacak kararları etkilemektedir. İşletmeler, artan rekabet ortamında faaliyetlerini geręekleřtirirken gerek kârlılığın artması gerekse rekabet avantajı elde edebilmek için sözkonusu sahiplik yapısından etkilenmektedirler. Bir işletmenin hayatta kalabilmesi artan rekabet ortamında daha da zorlaşmaktadır. Bütün zorluklara rağmen işletmeler, faaliyetlerine devam edebilmek ve mülkiyet sahiplerine kazanç sağlamak çabasındadır. Her ne kadar ürünle, sektörle, işletmeyle, maliyetlerle ilgili etkenler sözkonusu olsa da yönetim yapısıyla ilgili etkenler de karar süreçlerini ve kazancı etkilemektedir. İşletmelerin gelişimini, rekabet gücünü, mali yapısını, yatırımlarını vb. bilmek, işletmelerin pazar payını korumasında ve geleceğe dair alınacak kararlarda etkili olacaktır. İşletmelerle ilgilenen yatırımcılar da aynı şekilde kazanç sağlayabilecekleri işletmelere yatırım yapmak isteyeceklerdir. Bütün bu unsurlar işletmenin finansal performansıyla ilgilidir. Buradan hareketle bir işletmenin finansal performansının ne derece önemli olduğu anlaşılmaktadır. İşletmelerin finansal performanslarının ölçülebilmesi, alınacak kararlarda etkili olduğu gibi atılacak adımlarda ve rekabet edebilmede önemli hâle gelmektedir.

Bir işletmenin performansını ölçmede çeşitli kriterler oluşturulabilir. Ancak bilinmelidir ki ne kadar çok veri dikkate alınırsa sonuç o kadar geręekçi olacaktır. Çalışmada, BİST-TÜM endeksinde 2010-2019 yılları arasında imalat sektöründe faaliyet gösteren 40 işletmenin sahiplik ve yönetim yapısının finansal performans üzerindeki etkisi ölçülmüştür. Sahiplik ve yönetim yapısının işletmenin finansal performansına etkisi analiz edilirken piyasa temelli ölçüt aracı olarak kullanılan Tobin Q oranından yararlanılmıştır. Sektörde bulunan 40 işletme üzerinde yapılan çalışma sonucunda, piyasa değerinin firma başarısı ile istatistiksel olarak pozitif anlamli etkisinin olduğu; halka açıklık oranı ve büyüklük oranının ise işletmelerin finansal performansı üzerinde istatistiksel olarak anlamli ancak negatif yönlü etkilerinin olduğu ortaya koyulmuştur. İşletmelerin birinci ortak payı, kadın üye oranı ve yabancı üye oranlarının ise işletmelerin finansal performansı üzerinde istatistiksel olarak anlamli olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu durum neticesinde, piyasa değeri arttıkça işletmelerin finansal performansının arttığı görülmektedir. Bir işletmenin piyasa değerinin artması işletmenin başarılı yatırımlar geręekleřtirdiđi ve buna bağlı olarak da yeni yatırımcıların ilgisini çektiği geręeđini ortaya koymaktadır. Bununla birlikte halka açıklık oranı arttıkça işletmelerin finansal performansının düştüğu görülmektedir. Bu durum genel olarak beklentilerin aksine olsa da belirli bir düzeyden sonra halka açılmanın mülkiyet yapısına sulandırıcı etkisini, diğer bir ifadeyle işletmenin performansına olumsuz bir yansıması olarak ifade edilebilir (Kesbiç ve Taşdemir, 2019; Bayrakdaroğlu, 2010). Bu anlamda alanyazında Türkiye özelinde farklı sektörler üzerinde geręekleřtirilen ve benzer bulguların ortaya konulduğu çalışmalar (Turan ve Bayyurt, 2013; Aytekin ve İbiş, 2014; Gurusamy, 2021) mevcuttur. Dolayısıyla Türkiye özelinde mülkiyet yapısının işletme performansı üzerinde halka açıklık oranı açısından anlamli bir etkisinin olduğu ve bu bakımdan işletmelerin halka açılma kararlarda halka açılma düzeylerine dikkat ederek halka açılmanın işletme performansı üzerinde sebebiyet verebileceği olumsuz etkileri minimize edebileceği söylenebilir.



**Yazarlık Katkısı**

Bu araştırmanın yürütülmesinde birinci yazar %50, ikinci yazar %50 oranında katkı sağlamıştır.

**Etik Kurul Onay Bilgileri**

Bu araştırmanın verileri doküman analizi yöntemi ile toplandığı için etik kurul kararının alınmasına gerek yoktur.

**KAYNAKÇA**

- Alabdullah, T. T. Y. (2018). The Relationship Between Ownership Structure and Firm Financial Performance: Evidence from Jordan. *Benchmarking: An International Journal*, 25(1), 319-333.
- Aydın, N.; Sayım, M. ve Yalama, A. (2007). Foreign Ownership and Firm Performance: Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 1(11), 103-111.
- Ayrıçay, Y.; Uğurlu, M. ve Uğurlu, Y. (2009). Kalite Yönetim Uygulamalarının Finansal Performans Üzerine Etkisi: Ampirik Bir Analiz. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 0(42), 169-180.
- Aytekin, S. ve İbiş, A. (2014). Mülkiyet Yapısının İşletmelerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkilerinin Değerlendirilmesi: BİST Metal Eşya, Makina Endeksi (XMESY) Üzerinde Bir Uygulama. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 0(40), 119-130.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*, (3rd Edition). New York: John Wiley & Sons Inc.
- Bayraktaroğlu, A. (2010). Mülkiyet Yapısı ve Finansal Performans: İMKB Örneği. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2), 11-20.
- Carter, D. A.; Simkins, B. J. ve Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*, 0(38), 33-53.
- Çıtak, L. (2011). The Impact of Ownership Structure on Company Performance; A Panel Data Analysis on İstanbul Stock Exchange Listed (ISE-100) Companies. *Journal of Financial Markets Research*, 0(2), 34-46.
- Demirci, E. ve Şahin, S. (2015). Uluslararası Ortaklık Yapısının Hisse Senedi Getirisini Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(11), 93-105.
- Din, S. U.; Khan, M. A.; Khan, M. J. ve Khan, M. Y. (2021). Ownership Structure and Corporate Financial Performance in An Emerging Market: A Dynamic Panel Data Analysis. *International Journal of Emerging Markets*.
- Dizgil, E. ve Reis, Ş. G. (2021). Kurumsal Yönetimin Sermaye Yapısına Etkisi: BİST Kurumsal Yönetim Endeksi Üzerine Bir Araştırma. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 0(42), 82-96.
- Ganguli, S. K. ve Deb, S. G. (2021). Board Composition, Ownership Structure and Firm Performance: New Indian Evidence. *International Journal of Disclosure and Governance*, 0(0), 1-13.
- Gençtürk, M. (2002). Finansal Kriz Dönemlerinde Şirketlerin Hisse Yapılarının Performanslarına Etkisi ve İMKB'de Bir Uygulama, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), (Danışman: Prof. Dr. Gültekin Rodoplu), Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gönenç, H. (2006). Ownership Concentration and Corporate Performance; A Simultaneous Equation Framework for Turkish Companies. (Ed. S. Altuğ ve A. Filiz Tekin). *The Turkish Economy; The Real Economy, Corporate Governance, and Reform and Stabilization Policy* İçinde (s. 199-223). Routledge Studies in Middle Eastern Economies.
- Greene, W. H. (2012). *Econometric Analysis*, (7th Edition). New Jersey: Prentice Hall.
- Gurusamy, P. (2021). Corporate Ownership Structure and Its Effect on Capital Structure: Evidence from BSE Listed Manufacturing Companies in India. *IIM Kozhikode Society & Management Review*, 0(0), 1-20.
- Güler, S. ve Uçma T. (2011). Mülkiyet Yapısı Değişkenlerinin İşletme Performansı Üzerindeki Etkisi: İMKB 30 Endeksi Üzerinde Bir Uygulama. *Muhasebe ve Bilim Dünyası Dergisi, MODAV Yayınları*, 13(4), 221-240.
- Haldar, A. ve Rao, S. V. D. N. (2009). Empirical Study on Ownership Structure and Firm Performance. *Indian Journal of Corporate Governance*, 4(2), 27-34.
- Hsiao, C. (2003). *Analysis of Panel Data*, (2. Edition). Cambridge: Cambridge University Press.

- Karoğlu, E. (2016). Vekâlet Kuramı Perspektifinden Yönetim Kurulu Kompozisyonunun Finansal Performans Üzerindeki Etkisi: BİST İmalat Sektörü Örneği. *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1), 65-77.
- Kesbiç, C. Y. ve Taşdemir, B. M. (2019). Halka Açıklık Oranının Finansal Performans Üzerindeki Etkisi. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26(2), 689-703.
- Khan, M. T.; Al-Jabri, Q. M. ve Saif, N. (2021). Dynamic Relationship Between Corporate Board Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysia. *International Journal of Finance & Economics*, 26(1), 644-661.
- Kılıç, M. (2014). Yönetim Kurulu Yapısının İşletme Performansına Etkisi: Türkiye’de Bir Uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 16(3), 33-56.
- Kılıç, M. ve Ayriçay, Y. (2018). Yönetim Kurulu ve Sahiplik Yapısının Finansal Performans Üzerindeki Etkisi: BİST İmalat Sanayi Sektöründe Bir Alan Araştırması. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20(2), 177-192.
- Konak, F. ve Kendirli, S. (2015). Sermaye Yoğunlaşmasının Firma Performansı Üzerine Etkisi: BİST Gıda ve İçecek Endeksi Uygulaması. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 0(15), 123-134.
- Ocak, M. (2013). Yönetim Kurulu ve Üst Yönetimde Yer Alan Kadınların Finansal Performansa Etkisi: Türkiye’ye İlişkin Bulgular. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 0(60), 107-126.
- Orazayeva, A. ve Arslan, M. (2021). Impact of the Management Structure and Compensation on Financial Performance of Kazakhstani Companies. *Central Asian Economic Review*, 5(134), 86-105.
- Önem, H. B. ve Demir, Y. (2015). Mülkiyet Yapısının Firma Performansına Etkisi: BİST İmalat Sektörü Üzerine Bir Uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 6(13), 31-43.
- Pagano, M.; Panetta, F. ve Zingales, L. (1998). Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, 0(1), 27-64.
- Pedersen, T. ve Thomsen, S. (1999). Economic and Systemic Explanations of Ownership Concentration among Europe’s Largest Companies. *International Journal of the Economics of Business*, 6(3), 367-381.
- Şamiloğlu, F. ve Ünlü, U. (2010). Sahiplik Yapısı ve Firma Performansı Arasındaki İlişki: İMKB 100 Endeksi Firmaları Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 0(46), 66-73.
- Tan, Z. ve Bal, K. (2021). Vekâlet Teorisi Çerçevesinde Yönetim Kurulu Çeşitlendirmesi ve Finansal Performans İlişkisi: Yatırım Kuruluşları Örneği. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 8(1), 38-54.
- Tepeli, Y. ve Kahraman, Y. E. (2021). Yönetimsel Mülkiyet, Sermaye Yapısı ve Şirket Büyüklüğünün Kurumsal Değer Üzerindeki Etkisi: BİST100 Şirketleri Üzerine Araştırma. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 25(3), 711-726.
- Turan, Ü. ve Bayyurt, N. (2013). Kurumsal Yönetim, Mülkiyet Yapısı ve Performans. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 50(585), 27-40.
- Ünlü, U. (2011). Yönetici Sahipliği ve Firma Değeri: İMKB İçin Ampirik Bir Uygulama. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 66(2), 201-214.
- Wooldridge, J. (2009). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*, (4th Edition). Canada: South Western Cengage Learning.
- Yağlı, İ. ve Ünlü, U. (2019). Yönetim Kurulu Çeşitliliğinin Firma Değerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 77-91.
- Yıldırım, M. ve Demireli, E. (2009). Kurumsal Yönetim, Mülkiyet ve Kontrol Yapıları ve Şirketlerin Finansal Performanslarına Etkileri (İMKB İmalat Sanayi Örneği). *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 46(532), 81-96.
- Yiğit, İ. (2014). Ownership Structure, Executive Structure and Firm Performance: Evidence From Turkey. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, 36(2), 349-364.
- [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr) adresinden 24.05.2020 tarihinde erişildi.