



CEO İKİLİĞİ (DUALITY) ve YÖNETİM KURULU BÜYÜKLÜĞÜNÜN SERMAYE YAPISI KARARLARINA ETKİSİ

Emre Esat TOPALOĞLU^{1*}

İlhan EGE^{**}

Öz

Kurumsal yönetimin dört temel unsurundan biri olan yönetim kurulu, üst düzey karar alma, yürütme ve temsil organı olarak şirketi, uzun vadede hissedarlarına fayda sağlamak amacıyla aktif bir şekilde yönlendirmektedir. Bu bağlamda yönetim kurulu, bu esas görevine ilave olarak şirketin müşterilerine, çalışanlarına, tedarikçilerine ve toplumdaki diğer çıkar sahiplerine, başka bir deyişle bütün paydaşlarına karşı sorumluluk taşımaktadır. Finansal risk ve performans açısından önem arz eden sermaye yapısı, bankaların yönetim kurullarının aldığı kararlar doğrultusunda belirlenmektedir. Çalışma, hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören 16 bankanın 2010–2014 yılları arasındaki yönetim kurulu yapılarının, sermaye yapısı kararlarına olan etkisini incelemeyi amaçlamıştır. Yönetim kurulu yapısı; yönetim kurulu büyüklüğü ve yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün aynı kişi olması (duality-ikilik) değişkenleri ile sermaye yapısı ise borç/toplam aktif oranı kullanılarak doğrusal regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda bankaların yönetim kurulu büyüklüğünün ve ikilik durumunun sermaye yapısı kararlarını pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Yönetim Kurulu, Sermaye Yapısı, Bankacılık.

EFFECT OF CEO DUALITY AND BOARD SIZE ON CAPITAL STRUCTURE DECISIONS

Abstract

The board of directors, one of the four basic elements of corporate management leads the company as its high level decision-making, executive and representative body in order to provide returns for its shareholders in the long term. Therefore, the board of directors has responsibility towards its customers, employees, suppliers and other interest owners in the society in addition to this main task, in other words, it a responsibility towards all stakeholders. Having importance in terms of financial risk and performance, the capital structure is defined in direction with decisions taken by board of directors of banks. The aim of this study, the effect of capital structure on the structure of board of directors in 16 banks traded on the Istanbul Stock Exchange in years 2010-2014 was examined. The board structure was examined with variables such as the board size and the same person appointed as the president of board and general manager; the capital structure was examined with the linear regression method by using the debt/total assets ratio. As a result of analysis, it was found that the size of banks' board of directors and duality has affected positively the decisions of capital structure.

Keywords: Corporate Governance, Board of Directors, Capital Structure, Banking.

1. Giriş

Amerika Birleşik Devletleri'nde Enron, WorldCom gibi şirketlerde yaşanan skandallar ve sonrasında gerçekleşen iflaslar, kurumsal yönetim açısından şirket yönetiminin ne kadar önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Yönetim kurulu, şirketlerde hissedarlar ile üst düzey yöneticiler arasında köprü görevi üstlenen en önemli unsurlardan biridir (Gürbüz, 2005: 1). Şirketin yürütme, temsil ve üst düzey karar alma organı olarak şirketin bütün paydaşlarına

* Arş. Gör., Mersin Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, emresatopal@hotmail.com

**Doç. Dr., Mersin Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, ilhanege2005@hotmail.com



karşı sorumlu olan yönetim kurulu aynı zamanda, üst düzey yöneticilere yol göstermek ve yöneticileri denetlemekle görevlidir (TÜSİAD, 2002: 15). Banka yönetim kurulu, paydaşlara olan sorumluluklar kapsamında bankayı yöneten ve temsil eden yapıyı ifade etmektedir. Banka yönetim kurulunun, bankanın hedefleri ve stratejileri doğrultusunda ortaya çıkabilecek tehdit ve fırsatları belirleyerek bunları en etkin şekilde yönetmesi, yönetim kurulunun en önemli sorumluluklarından biridir. Bunun yanı sıra banka yönetim kurulunun, bankanın temel stratejileri ve performansı açısından önemli konumda olan sermaye yapısı kararlarını alması da, bankanın piyasada rekabet avantajı elde etmesinde ve varlığını devam ettirebilmesinde kilit rol oynamaktadır. Ayrıca bankanın sermaye yapısı kararları, yönetim kurulunun başarısında ve pozisyonunu muhafaza etmesinde belirleyici olmaktadır. Dolayısıyla yönetim kurulunun yapısı da, bankanın sermaye yapısı kararlarında etkili olmaktadır. Bu bağlamda yönetim kurulunun büyüklüğü ve yönetim kurulu başkanı ile CEO (chief executive officer) ya da genel müdürün aynı kişi olması ve bütün yetkinin tek bir kişide toplanması durumunu ifade eden CEO duality (ikilik), bankanın finansman kararlarını etkileyebilmektedir.

Yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulunda görev alan yöneticilerin sayısı olarak tanımlanmaktadır (Linck, Netter ve Yang, 2008: 311). Sermaye Piyasası Kanunu'na göre yönetim kurulu, en az beş kişiden oluşmakta ve şirketler bu üye sayısını, etkin, verimli ve hızlı çalışmalarına olanak sağlayacak şekilde kendileri belirleyebilmektedir (SPK, 2005: 48). Diğer taraftan Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD), yönetim kurulu üye sayısının beşten az ve on beşten fazla olmaması gerektiğini ifade etmektedir.

Sermaye yapısı kararlarını etkilediği düşünülen bir diğer önemli faktör ise CEO ikilik (duality) faktörüdür. İkilik (duality), herhangi bir yöneticinin hem genel müdür ya da CEO, hem de yönetim kurulu başkanı olarak görev yapması ve her iki pozisyonun gerektirdiği bütün yetkinin tek bir kişide toplanması durumunu ifade etmektedir (Anne Ho ve Williams, 2003: 469). Bu durum, kurumsal yönetimin temel ilkeleri olan adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkelerine aykırıdır. Bunun yanı sıra şirketin ve çalışanların performanslarının sağlıklı bir şekilde analiz edilebilmesi için CEO (genel müdür) ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olmaması gerekmektedir.

Çalışmada, yönetim kurulu yapısı çerçevesinde CEO ikiliği (duality) ve yönetim kurulu büyüklüğünün bankaların sermaye yapısı kararlarına olan etkisi incelenmiştir. Hisse senetleri Borsa İstanbul (BIST)'da işlem gören ve bankacılık sektöründe faaliyet gösteren 16 bankanın 2010–2014 yılları arasındaki yönetim kurulu ve sermaye yapısı verileri kullanılarak analiz gerçekleştirilmiştir. Bu bağlamda, öncelikle kurumsal yönetim kapsamında yönetim kurulunun önemi, sorumlulukları ve sermaye yapısı kararları ile olan ilişkisine değinilmiştir. Çalışmanın aynı bölümünde çalışmada yönetim kurulu yapısını ifade eden yönetim kurulu büyüklüğü ve CEO ikiliği (duality) genel olarak açıklanmıştır. Sonrasında yönetim kurulu yapısı ile sermaye yapısı kararları arasındaki ilişkiye yönelik olarak uluslararası literatürde yapılmış çalışmaları içeren literatür araştırmasına yer verilmiştir. Çalışmanın son bölümünde ise araştırmanın amacı, hipotezleri, kapsamı, yöntemi ve veri yapısı açıklanarak, elde edilen bulgular değerlendirilmiş ve yorumlanmıştır. Ayrıca ulusal literatürde konu kapsamında herhangi bir çalışmanın söz konusu olmayışı, çalışmanın özgün değerini ve literatüre olan katkısını ortaya koymaktadır.

2. Literatür Araştırması

Yönetim kurulu yapısı ve sermaye yapısı kararları arasındaki ilişkiye yönelik olarak uluslararası literatürde bir takım çalışmalar söz konusu iken ulusal literatürde konu



kapsamında herhangi bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu bağlamda CEO duality ve yönetim kurulu büyüklüğü ile sermaye yapısı arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmalar aşağıda sıralanmıştır.

Abor (2007), Gana’da yaptığı çalışmasında 1998-2003 döneminde 22 işletmenin kurumsal yönetim uygulamaları ile sermaye yapısı kararları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı oranı, ikilik ve CEO’nun görev yaptığı süre yönetim kurulu yapısı ile ilgili değişkenler olarak; toplam varlıkların logaritması, aktif karlılığı, kazançlarda değişkenlik ve satışlarda büyüme değişkenleri ise kontrol değişkenleri olarak tanımlanmıştır. Sermaye yapısı değişkeni olarak toplam borç oranının kullanıldığı çalışmada, elde edilen sonuçlara göre yönetim kurulu büyüklüğü, ikilik ve bağımsız üye sayısı oranı ile sermaye borç oranı arasında pozitif ilişki tespit edilirken, CEO görev süresi ile toplam borç oranı arasında negatif ilişki tespit edilmiştir.

Arshad ve Butt (2009), 2002–2005 döneminde Pakistan’da 58 işletme ile gerçekleştirdikleri çalışmada kurumsal yönetim uygulamalarının sermaye yapısı kararlarına etkisini araştırmışlardır. Yönetim kurulu büyüklüğü, ikilik, bağımsız üye sayısı, kurumsal ortaklık ve yönetsel ortaklığın kurumsal yönetim değişkenleri olarak tanımlandığı çalışmada, toplam borç/öz sermaye oranı sermaye yapısını temsil eden değişken, işletme büyüklüğü ve karlılık oranının ise kontrol değişkeni olarak tanımlanmıştır. Elde edilen sonuçlara göre yönetim kurulu büyüklüğü ve yönetsel ortaklık ile borçlanma oranı arasında negatif ilişki tespit edilirken, ikilik ve bağımsız üye sayısı ile borçlanma oranı arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanılmamıştır.

Kuo, Wang ve Liu (2012), Tayvan Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören küçük ve orta ölçekli 145 işletmenin sermaye yapısı ve kurumsal yönetim uygulamalarının incelendiği çalışmada, sermaye yapısı değişkeni olarak toplam borç oranı, kısa vadeli borçlanma oranı ve uzun vadeli borçlanma oranını kullanılmışlardır. Yönetim kurulundaki toplam üye sayısı, bağımsız üye sayısı ve yönetim kurulu içerisindeki aileden üye sayısı yönetim kurulu yapısı değişkenleri olarak kullanılırken, aktif karlılığı ve toplam varlık büyüklüğü kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Analiz sonucunda borçlanma oranı ile yönetim kurulu üye sayısı, bağımsız üye sayısı ve yönetim kurulu içerisindeki aileden üye sayısı arasında negatif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Heng, Azrbajani ve San (2012), çalışmasında 2005–2008 yılları arasında Kuala Lumpur Borsası (KLSE)’nda faaliyet gösteren 75 işletmenin yönetim kurulu yapısının sermaye yapısı kararlarına etkisini incelemişlerdir. Yönetim kurulu yapısı yönetim kurulu büyüklüğü, ikilik, bağımsız üye sayısı ve icra kurulunda görev almayan üye sayısı değişkenleri ile ölçülürken, sermaye yapısı ise toplam borç/toplam varlık oranı ile ölçülmüştür. Analiz neticesinde yönetim kurulu büyüklüğü ve bağımsız üye sayısı ile sermaye yapısı arasında negatif ve anlamlı bir ilişki tespit edilirken, ikilik ve icra kurulunda görev almayan üye sayısı ile sermaye yapısı arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanılmamıştır.

Priya ve Nimalathan (2013), Sri Lanka’da 2008–2012 dönemi için gerçekleştirdikleri çalışmada yönetim kurulu yapısı ile sermaye yapısı kararları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Sermaye yapısı değişkenleri olarak toplam borç/ toplam varlık ve toplam öz sermaye/ toplam varlık oranı kullanılırken, yönetim kurulu yapısı değişkenleri olarak ise yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı oranı, ikilik ve yönetim kurulu toplantı sayısı kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre yönetim kurulu büyüklüğü ve bağımsız üye sayısı ile borç oranı arasında pozitif ilişki tespit edilirken, ikilik ve borç oranı arasında negatif ilişkiye rastlanılmıştır. Diğer yandan Öz sermaye/ toplam varlık



oranı ile yönetim kurulu bağımsız üye sayısı oranı ve ikilik arasında ise pozitif ilişki tespit edilmiştir.

Ranti (2013), tarafından yapılan çalışmada Nijerya Borsası (NSE)'da işlem göre 40 işletmenin 2006–2010 döneminde ikilik ve yönetim kurulu büyüklüğünün sermaye yapısı kararlarına etkisini incelenmiştir. Toplam borç/ toplam öz sermaye oranını sermaye yapısı değişkeni olarak tanımlandığı çalışmada, yönetim kurulu ile borç/öz sermaye oranı arasında negatif ilişki tespit edilirken, ikilik ve borç/özsermaye oranı arasında ise pozitif ilişki tespit edilmiştir.

Alves, Couto ve Francisco (2015), 33 ülkeden 2427 işletmenin yönetim kurulu yapısının sermaye yapısı kararlarına etkisi 2006–2010 dönemi kapsamında analiz edilmiştir. Yönetim kurulu yapısı değişkenleri olarak, yönetim kurulu büyüklüğü, ikilik, bağımsız üye sayısı ve yönetim kurulundaki kadın üye sayısı belirlenmiştir. Öz sermaye/ toplam varlık, öz sermaye – (alıkonulan karlar/ toplam varlık), kısa vadeli yabancı kaynak/toplam varlık ve uzun vadeli yabancı kaynak + (öz sermaye/toplam varlık) değişkenleri ise sermaye yapısı değişkenleri olarak tanımlanmıştır. İşletmelerin sermaye yapısını etkileyen toplam satışlardaki büyüme oranı, araştırma ve geliştirme giderleri/toplam varlık, toplam satışların logaritması, toplam maddi duran varlık/toplam varlık oranı, borç dışı vergi kalkanı ve toplam varlık karlılığı ise kontrol değişkeni olarak tanımlanmıştır. Analiz sonuçlarına göre yönetim kurulu yapısında kadın üye sayısı ve bağımsız üye sayısının artması uzun dönemli borçlanma oranını ve öz sermaye ihracını arttırmaktadır.

3. Araştırmanın Amacı ve Hipotezleri

Araştırmanın temel amacı, yönetim kurulu büyüklüğü ve CEO ikiliğinin (duality) sermaye yapısını ne kadar etkilediğini tespit etmektir. Bu bağlamda yönetim kurulu yapısı kapsamında duality ve yönetim kurulu büyüklüğünün bankaların sermaye yapısı kararlarına olan etkisini ortaya çıkarmak için yapılan çalışma doğrultusunda iki temel hipotez oluşturulmuştur.

Yönetim kurulu büyüklüğü diğer bir deyişle yönetim kurulu üye sayısı arttıkça üst düzey yönetime olan baskı ve denetim artacağından, yöneticiler risk almaktan kaçınabilmektedir. Bu nedenle yönetim kurulu üye sayısı arttıkça bankaların daha düşük oranda borçlandığını söylemek mümkündür. Bu doğrultuda araştırma kapsamında oluşturulan hipotez aşağıda gösterilmektedir.

H₁: Yönetim Kurulu büyüklüğü ile toplam borç oranı arasında negatif ilişki vardır.

Yönetim kurulu başkanı ile CEO'nun aynı kişi olması, kontrol ve yönetim problemlerini azaltırken, temsil maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır. Bütün yetkinin tek bir kişide toplanması şirketlerin dış finansman kaynaklarına ulaşma imkânlarını arttırmakta ve sermaye yapısı kararlarının daha hızlı alınmasını sağlayabilmektedir. Analiz sonucunda elde edilen bulgular bu ilişkiyi doğrulamaktadır. CEO duality arttıkça, borçlanma oranı artmakta bu durum da temsil maliyetlerini azaltmaktadır. Bu doğrultuda araştırma kapsamında oluşturulan hipotez aşağıda gösterilmektedir.

H₂: CEO ikiliği (duality) ile toplam borç oranı arasında pozitif ilişki vardır.

4. Araştırmanın Kapsamı, Yöntemi ve Veri Yapısı

Araştırmada yönetim kurulu büyüklüğünün ve CEO ikiliğinin (duality) sermaye yapısını ne kadar etkilediğini belirleyebilmek için Borsa İstanbul (BIST)'da hisse senetleri işlem gören 16 bankanın 2010–2014 yıllarına dair verileri baz alınmıştır. Araştırma



döneminin belirlenmesi ve bankacılık sektörünün uygulamaya dâhil edilmesi 2008 yılında yaşanan küresel krizin olası etkileri dikkate alınarak belirlenmiştir. Araştırma verilerinin analiz edilmesi için çoklu doğrusal regresyon analiz yöntemi kullanılmıştır. Tablo 1’de veri setinde yer alan bankalar gösterilmektedir. Araştırma verileri, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)’nun web sitesinden elde edilmiştir.

Tablo 1: Veri Setini Oluşturan Bankalar.

1	Akbank	9	İş Bankası
2	Albaraka Türk	10	Türkiye Kalkınma Bankası
3	Alternatifbank	11	Şekerbank
4	Asya Katılım Bankası	12	Türkiye Ekonomi Bankası
5	Denizbank	13	Tekstilbank
6	Finansbank	14	T.S.K.B.
7	Garanti Bankası	15	Vakıflar Bankası
8	Türkiye Halk Bankası	16	Yapı ve Kredi Bank

Çalışmanın bağımlı değişkeni olan sermaye yapısı, toplam borç oranı değişkeni ile temsil edilmektedir. Toplam borç oranı ise borç/toplam aktif şeklinde analize dâhil edilmiştir. Bağımsız değişkenlerden olan büyüklük, yönetim kurulundaki toplam üye sayısı; duality ise kukla değişken olarak ele alınmıştır. Ayrıca modele kontrol değişkenleri olarak toplam varlıkların logaritması ve aktif karlılık eklenmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenler Tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 2: Değişkenlerin Tanımlanması.

Değişken Tipi	Değişken Adı	Açıklama
Bağımlı	Toplam Borç Oranı (TBO)	Toplam Borç / Toplam Aktif
	Büyüklük (BUY)	Yönetim kurulundaki toplam üye sayısı
Bağımsız	Duality (DUA)	Yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün aynı kişi olması
	Ln Toplam Varlık (LNTV)	Toplam varlıkların doğal logaritması
Kontrol	Aktif Karlılık Oranı (AKO)	Dönem Net Karı / Toplam Aktif

5. Bulgular

Araştırmada 16 bankadan 2010–2014 yılları kapsamında elde edilen 80 gözlem çoklu doğrusal regresyon analizi yapılarak incelenmiştir. Analiz öncesinde veri seti eksik ve aykırı değer açısından değerlendirilmiştir. Veri setinde eksik değer bulunmadığı tespit edilmiş ardından aykırı değerlerin olup olmadığı araştırılmak üzere Mahalonobis uzaklık değerleri hesaplanmış ve bir gözlemin tablo değerinden ($X_{4,001}^2=16.268$) büyük olduğu bulgulararak bu gözlem veri setinden çıkarılmıştır. Değişkenler arasında çoklu değişme olup olmadığı tolerans, VIF ve koşul endeksleri açısından incelenmiştir. Değişkenler normal dağılım koşulunu sağlamakta ve arasında çoklu doğrusal bağıntı bulunmamaktadır. Çoklu doğrusal regresyon modelinin özeti Tablo 3’te gösterilmiştir.



Tablo 3: Korelasyon, Belirtme ve Düzeltilmiş Belirtme Katsayıları.

Model	R	R ²	Düzeltilmiş R ²	S.H.
1*	0,517	0,267	0,258	0,031
2**	0,623	0,389	0,372	0,029
3***	0,688	0,473	0,452	0,027
4****	0,754	0,568	0,545	0,024

Not: (*)Bağımlı Değişken: TBO Bağımsız Değişkenler: (Sabit) BUY

(**)Bağımlı Değişken: TBO Bağımsız Değişkenler: (Sabit) BUY, DUA

(***)Bağımlı Değişken: TBO Bağımsız Değişkenler: (Sabit) BUY, DUA, LNTV

(****)Bağımlı Değişken: TBO Bağımsız Değişkenler: (Sabit) BUY, DUA, LNTV, AKO

Çalışmada kullanılan bağımsız değişkenlerin birbirini etkilemediğinden emin olmak için regresyon analizi stepwise yöntemi ile yapılmıştır. Tablo 3 stepwise yöntemi sonucu elde edilen modelleri göstermektedir. Analiz sonucunda önce büyüklük, ardından duality ve son iki modelde de kontrol değişkenlerinin modele dâhil olduğu dolayısıyla tüm bağımsız değişkenlerin modele alındığı gözlenmektedir. Tablo 3 incelendiğinde model 4'te yer alan bağımsız değişkenlerin (büyüklük, duality, ln toplam varlık ve aktif karlılık) bağımlı değişkende meydana gelen değişimin %57'sini açıkladığı görülmektedir.

Tablo 4 modelin bir bütün olarak anlamlı olup olmadığını gösteren varyans analizi sonuçlarına işaret etmektedir.

Tablo 4: Varyans Analiz Tablosu.

Model	Kareler Toplamı	SD	Kareler Ortalaması	F	p
1	Regresyon Artık Toplam	0,028 0,077 0,106	1 77 78	0,028 0,001	28,103 0,000
2	Regresyon Artık Toplam	0,041 0,065 0,106	2 76 78	0,021 0,001	24,146 0,000
3	Regresyon Artık Toplam	0,050 0,056 0,106	3 75 78	0,017 0,001	22,457 0,000
4	Regresyon Artık Toplam	0,060 0,046 0,106	4 74 78	0,015 0,001	24,314 0,000

Tablo 4'te görülen analiz sonuçları değerlendirildiğinde p değeri ($p=0,000$) $< \alpha=0,05$ olduğundan tüm modellerin katsayılarının sıfırdan farklı olduğuna dolayısıyla dört modelin de bütün olarak anlamlı olduğuna % 95 güvenirlilik düzeyinde karar verilmiştir.

Bütün modeller için bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni etkileme yönü, etkileme düzeyi ve değişkenler arasında çoklu doğrusal bağıntı olup olmadığı araştırılmıştır. Sonuçlara dair veriler Tablo 5'te yer almaktadır.



Tablo 5: Katsayıların Anlamlılık Testleri ve Çoklu Doğrusal Bağını Analizi.

Model	Değişkenler	β_i	Standartlaştırılmış Katsayılar (β_i)	S.H.	t değeri	p	Çoklu Doğrusal Bağını	
							VIF	Tolerans
1	(Sabit)	0,786		0,018	43,533	0,000		
	BUY	0,009	0,517	0,002	5,301	0,000	1,000	1,000
2	(Sabit)	0,739		0,020	36,087	0,000		
	BUY	0,010	0,529	0,002	5,895	0,000	1,001	0,999
	DUA	0,048	0,348	0,012	3,880	0,000	1,001	0,999
3	(Sabit)	0,567		0,053	10,697	0,000		
	BUY	0,008	0,420	0,002	4,688	0,000	1,142	0,876
	DUA	0,043	0,311	0,012	3,684	0,000	1,017	0,983
	LNTV	0,008	0,313	0,002	3,472	0,001	1,154	0,867
4	(Sabit)	0,531		0,049	10,781	0,000		
	BUY	0,008	0,418	0,001	5,116	0,000	1,142	0,876
	DUA	0,043	0,309	0,011	4,014	0,000	1,017	0,983
	LNTV	0,011	0,421	0,002	4,870	0,000	1,277	0,783
	AKO	-2,023	-0,326	0,502	-4,027	0,000	1,121	0,892

Not: Bağımlı Değişken: TBO

Tablo 5 incelendiğinde tüm modellerdeki değişkenlere ait katsayıların ($p < \alpha = 0.05$) modeldeki etkilerinin anlamlı olduğuna %95 güvenirlilik düzeyinde karar verilmiştir. R^2 değeri en yüksek olan model 4 tercih edilmiştir. Bununla birlikte tabloda görülen Tolerans değerlerinden hiçbirinin sıfıra yaklaşmadığı ve VIF değerlerinden hiçbirinin 10'dan büyük olmadığı göz önünde bulundurularak modelde çoklu doğrusal bağıntı bulunmadığı ve modelin kurulabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Bulgular doğrultusunda Model 4'ün denklemi aşağıdaki şekilde yazılabilir.

$$TBO = (0,531) + 0,008BUY + 0,043DUA + 0,011LNTV + (-2,023)AKO$$

Denklem incelendiğinde TBO'da meydana gelen değişimleri açıklamak üzere modele dâhil edilen bütün değişkenlerin katsayılarının anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

Modelde diğer değişkenler sabitken BUY'daki bir birim değişimin TBO'da aynı yönde 0,008 birimlik bir değişime neden olduğu, DUA'daki bir birim değişimin ise TBO'da aynı yönde 0,043 birimlik değişime neden olduğu görülmektedir. Model denklemi kontrol değişkenleri bağlamında incelendiğinde LNTV'nin TBO'ya etkisi 0,011 ve AKO'nun TBO'ya etkisi ise -2.023'tür. Özetle AKO'nun TBO'ya etkisinin negatif, DUA, BUY ve LNTV'nin etkisinin ise pozitif olduğu gözlenmiştir. Dolayısıyla analiz sonuçlarına dayanarak H_1 reddedilirken, H_2 kabul edilmiştir.

6. Sonuç ve Değerlendirme ve Öneriler

Yönetim kurulu, kurumsal yönetimin en önemli ilkelerinden biridir. Uzun vadede hissedarlara ve diğer paydaşlara fayda sağlama sorumluluğu üstlenen yönetim kurulu, üst düzey karar alma, yürütme ve temsil organı olarak şirketi yönlendirmektedir. Yönetim kurulunun temel sorumluluk alanlarından biri de, finansal performans açısından kritik önemde olan sermaye yapısı kararlarıdır. Sermaye yapısı kararları yönetim kurulunun yapısından etkilendiği gibi şirketin sermaye yapısı politikası da yönetim kurulu başarısı için önemli bir faktör olarak görülmektedir. Dolayısıyla şirketin finansal performansı ve risk seviyesi ile ilişkili olan sermaye yapısı kararları da yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilen en önemli faaliyetlerden biridir.



Çalışmada, hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören 16 bankanın 2010–2014 yılları arasındaki yönetim kurulu yapılarının, sermaye yapısı kararlarına olan etkisi incelenmiştir. Bu bağlamda çalışmada yönetim kurulu yapısı; yönetim kurulu büyüklüğü ve yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün aynı kişi olması (duality-ikilik) değişkenleri vasıtasıyla; sermaye yapısı ise borç/toplam aktif oranı kullanılarak doğrusal regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmanın bağımsız değişkenlerinden biri olan yönetim kurulu büyüklüğü diğer bir deyişle üye sayısı ile toplam borç oranı arasında negatif bir ilişkinin olması beklenmektedir. Çünkü yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça üst düzey yönetime olan baskı ve denetim artacağından, yöneticiler risk almaktan kaçınabilmektedir. Bu nedenle yönetim kurulu üye sayısı arttıkça bankaların daha düşük oranda borçlandığını söylenebilir. Dolayısıyla önceki çalışmalar (Arshad ve Butt, 2009; Kuo, Wang ve Liu, 2012; Heng, Azrbajani ve San, 2012; Ranti, 2013) göz önünde bulundurularak araştırmada bankaların yönetim kurulu büyüklüğü ile toplam borç oranı arasında negatif ilişki öngörülmüştür. Ancak analiz sonuçları bu hipotezi desteklememektedir. Diğer bir deyişle yönetim kurulu üye sayısı arttıkça, bankaların borçlanma oranlarının da arttığı yönünde ilgili literatür ile (Abor, 2007; Priya ve Nimalathasan, 2013) paralel bulgulara ulaşılmıştır.

Yönetim kurulu başkanı ile CEO'nun aynı kişi olması, kontrol ve yönetim problemlerini azaltırken, temsil maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır. Bütün yetkinin tek bir kişide toplanması şirketlerin dış finansman kaynaklarına ulaşma imkânlarını artırmakta ve sermaye yapısı kararlarının daha hızlı alınmasını sağlayabilmektedir. CEO duality arttıkça, borçlanma oranı artmakta bu durum da temsil maliyetlerini azaltmaktadır. Bu bağlamda CEO ikiliği (duality) ile toplam borç oranı arasında, ilgili literatürle (Abor, 2007; Ranti, 2013) paralel şekilde, pozitif bir ilişki öngörülmüştür. Analiz sonucunda bu hipotezi destekler nitelikte bulgulara ulaşılmıştır.

Ulusal literatürde konu kapsamında herhangi bir çalışmanın söz konusu olmayışı, çalışmanın özgün değerini ve literatüre olan katkısını ortaya koymakla birlikte, bağımsız değişken sayısı artırılarak farklı sektörler ve daha kapsamlı veri setleri ile çalışmayı geliştirmek mümkündür.

KAYNAKÇA

- Abor J. (2007). Corporate Governance and Financing Decisions of Ghanaian Listed Firms, *The International Journal of Business in Society*, 7 (1), 83-92.
- Alves, P., Couto, E.B. and Francisco, P. M. (2015). Board of Directors' Composition and Capital Structure, *Research in International Business and Finance*, (35), 1-32.
- Anne HO, C. and Williams, M. S. (2003). International Comparative Analysis of The Association Between Board Structure and The Efficiency of Value Added by a Firm From Its Physical Capital and Intellectual Capital Resources, *The International Journal of Accounting*, 38, 465-491.
- Arshad, H. and Butt, S. A (2009). Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies, *International Journal of Business and Management*, 4 (2), 50-57.
- Heng, T. B., Azrbajani, S. and San, O. T. (2011). Board of Directors and Capital Structure: Evidence from Leading Malaysian Companies. *Asian Social Science*, 8 (3), 123-136.
- Kuo, H. C., Wang, L. H. and Liu, H. W. (2012). Corporate Governance and Capital Structure: Evidence from Taiwan SMEs1, *Review of Economics & Finance*, 2, 43-58.



- Linck, J. S., Netter, J. M. and Yang, T. (2008). The Determinants of Board Structure, *Journal of Financial Economics*, Nr. 87, 308-328.
- Priya, K. and Nimalathasan, B. (2013). Board Characteristics and Capital Structure: A Case Study of Selected Hotels & Restaurants in Sri Lanka International, *Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 2 (12), 21-33.
- Ranti, U. O. (2013). The Effects of Board Size and Ceo Duality On Firms' Capital Structure: A Study Of Selected Listed Firms In Nigeria, *Asian Economic and Financial Review*, 3 (8), 1033-1403.
- Türkiye Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) (2002). Kurumsal Yönetimin En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, Rapor, Lebib Yalkın Yayınları, Yayın No. TÜSİAD-T/2002-12/336, İstanbul, 1-37.

İNTERNET KAYNAKLARI

- Gürbüz, O. (2005). Kurumsal yönetim: Ülkemizdeki düzeyine ilişkin değerlendirmeler. [archiveismmmo.org.tr/docs/02-OSMAN%20GURB ÜZ. doç](http://archiveismmmo.org.tr/docs/02-OSMAN%20GURB_ÜZ._doç) Erişim Tarihi: 06.06.2011.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) (2016). <http://www.kap.gov.tr/> (Erişim tarihi: 12.09.2016).
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) (2005). *Sermaye Piyasası Kurumsal Yönetim İlkeleri. Düzeltme ve Eklemelerin Yapıldığı İkinci Yayın*, <http://www.etikadanismanlik.com/depo/kurumsalyonetimilkeleri.pdf>. (Erişim tarihi: 14.09.2016).