

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE FİNANSAL PERFORMANS İLE ÜST DÜZEY YÖNETİCİLERE SAĞLANAN FAYDALAR ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA

Doç. Dr. Oğuzhan BAHADIR*

Eylül YARDIMCI**

Makale Gönderim Tarihi : 30.09.2021 / Kabul Tarihi : 21.10.2021

Makale Türü: Araştırma

ÖZ

Bu çalışma Türk bankacılık sektöründe finansal performans ile üst düzey yönetici ücretleri arasındaki ilişkiyi incelemektedir. 2011-2020 dönemine ilişkin hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören 12 bankanın verileri panel veri analizi yöntemine tabi tutularak, muhasebe temelli performans göstergeleri ve piyasa temelli performans göstergelerinin üst düzey yönetici ücretlerini etkileyip etkilemediği araştırılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre, banka aktif kârlılığı ve sermaye yeterliliği ile üst yönetime sağlanan faydalar arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Özkaynak kârlılığı, net faiz marjı ve banka sahiplik yapısı ile yöneticilere sağlanan faydalar arasında anlamlı bir ilişkisi tespit edilememiştir. Fiyat/kazanç oranı ile yöneticilere sağlanan faydalar arasında ise negatif yönlü ilişkili olduğu anlaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Üst düzey yöneticilere sağlanan faydalar, Muhasebe temelli finansal performans göstergeleri, Piyasa temelli finansal performans göstergeleri

JEL Sınıflandırması: M410

* Galatasaray Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, obahadir@gsu.edu.tr, 0000-0002-5721-9498

** Galatasaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Yüksek Lisans Programı, eylulyardimci_93@hotmail.com, 0000-0003-1980-6541

THE INVESTIGATION OF THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL PERFORMANCE AND EXECUTIVE COMPENSATION IN BANKING SECTOR**ABSTRACT**

This study examines the relationship between financial performance and executive compensation in the Turkish banking sector. The data of 12 banks that are traded in Borsa Istanbul for the period of 2011-2020 are analysed by using panel data analysis to investigate whether accounting-based performance indicators and market-based performance indicators affect the benefits provided to executives. The results show that there is a positive relationship between the bank's return on assets and capital adequacy and the benefits provided to executives. Return on equity, net interest margin and bank ownership structure have no significant effect on benefits provided to executives. Furthermore, there is a negative correlation between the price/earnings ratio and the benefits provided to executives.

Keywords: Executive compensation, Accounting-based performance indicators, Market-based performance indicators

JEL Classificatio: M410

1. GİRİŞ

Sanayi devrimini takip eden süreçte şirketlerin yönetimi sahiplerden üst düzey yöneticilere geçmeye başlamıştır. Yönetim değişikliği, iki grup arasında çıkar çatışmalarının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Vekalet teorisine göre asiller (sahipler), vekiller (yöneticiler) ile aralarındaki çıkar çatışmasına ilişkin sorunları azaltmak ve asillerin hedeflerini menfaatlerine uyumlu hale getirmek için bazı maliyetlere katlanmak zorundadır (Jensen ve Meckling, 1976). Bu maliyetlerden biri de yöneticilere sağlanan ücretler ve diğer faydalardır. Asiller (sahipler) yöneticilere sundukları finansal performansa dayalı ücretlendirme sistemleri ile yöneticilerin hedeflerini kendi menfaatlerine uyumlu hale getirmeye çalışmaktadır.

Sahipler ve yöneticiler arasındaki çıkar çatışmalarının artmasıyla birlikte üst düzey yöneticilerin ücreti ve belirleyicileri konusu literatürde ele alınmaya başlanmıştır. 2008 yılında yaşanan küresel finansal krize kadar ağırlıklı olarak bu çalışmalar finansal sektör dışında yoğunlaşmıştır. Küresel finansal kriz ardından ise, banka hissedarları, yatırımcılar, kamuoyu ve araştırmacılar arasında banka yöneticilerine sağlanan faydaların adil olup olmadığı ve üst düzey yöneticilerin kendi menfaatlerini gözeterek risk içeren kararlar alıp almadığı konusu gündeme gelmiştir. Bu sorunları incelemek amacıyla finansal sektörde ücret-performans ilişkisini inceleyen çalışma sayısı artış göstermiştir (Athar ve diğ., 2012; Deysel ve Kruger, 2015).

Bu çalışmada, bankacılık sektöründe üst düzey yöneticilerin ücretleri ile banka performans göstergeleri arasındaki ilişki incelenmiştir. 2011-2020 yıllarını kapsayacak şekilde 11 bankanın verileri panel veri

analiziyle incelenmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre banka aktif kârlılığı ve sermaye yeterliliği ile üst yönetime sağlanan faydalar arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bankaların aktif büyüklüğü arttıkça ve sermaye yeterlilikleri iyileştikçe üst yönetim ekiplerine daha fazla fayda sağlamaktadırlar. Diğer taraftan, özkaynak kârlılığı, net faiz marjının ve banka sahiplik yapısının yöneticilere sağlanan faydalar üzerinden istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkisi tespit edilememiştir. Fiyat/kazanç oranı ile yöneticilere sağlanan faydalar arasında ise negatif ilişkili olduğu anlaşılmıştır.

Çalışma 5 bölümden oluşmaktadır. 2. bölümde finansal performans göstergesi olarak kullanılan muhasebe temelli, piyasa temelli ve değer temelli ölçütleri açıklanmıştır. 3. bölümde literatür araştırmasından oluşmaktadır. 4. bölümde araştırmanın yöntemi, kullanılan modeller ve modellerin sonuçlarına yer verilmiştir. Son bölümde ise sonuç ve değerlendirmeler yer almaktadır.

2. FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜTLERİ

Finansal performans bir şirketin hedeflerine ulaşma konusundaki finansal kabiliyetinin ve şirket yönetim kabiliyetinin yansıtılmasının göstergesi olarak tanımlanmaktadır (Anthony ve Gouvindarajan, 2002, s: 177). Günümüzde finansal performansı ölçmek için birçok teknik kullanılmaktadır. Bu teknikleri aşağıdaki gibi gruplandırmak mümkündür:

- Muhasebe temelli performans ölçütleri
- Piyasa temelli performans ölçütleri
- Değer bazlı performans ölçütleri

Muhasebe temelli performans ölçütleri, 1900'lü yılların sonundan itibaren kullanılmaya başlanmıştır. (Maditinos, 2009, s: 324). Bu ölçütler, şirketin gelir tablosu, bilanço veya defter kayıtları gibi finansal verilerinden hareketle hesaplanmaktadır. Bankacılık sektöründe likit varlıkların toplam varlıklara oranı, kredi mevduat oranı, aktif karlılığı, özkaynak karlılığı, net faiz marjı ve sermaye yeterlilik oranı gibi muhasebe temelli performans ölçütlerinden faydalanılmaktadır.

Yatırımcıların hisse senetlerine ilgisinin artması sonucunda hisse değerini maksimize etme hedefi önemli hale gelmiştir (Useem, 1993). Bu da finansal performansın takibinde piyasa temelli ölçütlerin kullanımını artırmıştır. Piyasa temelli ölçütlerin, muhasebe temelli ölçütlere göre bazı üstünlüklerinin olduğu düşünülmektedir. Muhasebe temelli ölçütler şirketin geçmiş ve cari dönem performansı hakkında bilgi sağlarken, piyasa temelli ölçütler genellikle gelecek ve uzun vadeli finansal performansın bir yansıması olarak kabul edilmektedir (Keats ve Hitt, 1988, s: 576). Piyasa temelli performans ölçütleri mevcut durumun netleştirilmesine ve gelecekteki finansal performans beklentilerinin ölçülmesine şirket dışı faktörleri de dahil ederek yardımcı olmaktadır. Fiyat / Kazanç oranı (F/K), Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Piyasa Kapitalizasyonu yaygın olarak kullanılan piyasa temelli performans ölçüleridir.

Borsada artan likitide ve finansal piyasada kurumsal yatırımcıların artan önemi değer temelli ölçütlerin kullanımını yaygınlaştırmıştır (Ray, 2001, s: 66-70). Ekonomik katma değer, piyasa katma değeri gibi ölçütler sermaye maliyetini dikkate dikkate alan ve işletmenin ürettiği ekonomik katma değere odaklanan değer temelli ölçütlerdir.

Bankaların finansal tablolarının yapısı diğer şirketlerden farklı olsa da kullanılan performans ölçütleri farklı değildir. Aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı gibi oranların performans ölçümü açısından daha yaygın olarak kullanıldığı görülmektedir (Adalessossi ve Oruc, 2019, s: 122-154). Bu çalışmada bankaların performansı göstergeleri olarak muhasebe temelli ve piyasa temelli ölçütler dikkate alınmıştır.

3. LİTERATÜRDEKİ ÇALIŞMALAR

Yöneticilere sağlanan faydalar ile şirket performansı arasındaki ilişki bir çok çalışmaya konu olmuştur. Çalışmaların büyük bir bölümü gelişmiş ülkelerde yapılmasına rağmen gelişmekte olan ülkelerle ilgili çıkarım yapılmasını sağlayacak yeterli sayıda çalışma olduğu da söylenebilir.

3.1. Gelişmiş Ülkelerdeki Çalışmalar

Jensen ve Murphy (1990), 1.295 şirket verisini kullanarak maaş-performans ilişkisini inceledikleri çalışmalarında, işletme sahiplerinin servetlerindeki değişikliklerin üst düzey yöneticilerin ücretlerini çok az etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Coughlan ve Schmidt (1985) ise, yöneticilere ödenen ücretler ile şirketin hisse senedi fiyatı ve temettü performansı arasındaki ilişkisini incelemişler ve üst düzey yöneticilere sunulacak ücret belirlenirken hisse senedi performansının etkili olduğunu göstermiştir.

Sloan (1993), üst düzey yöneticilerin ücret planlarında muhasebe karının rolünü incelemiş ve yöneticilere ödenen ücretler ile muhasebe karı arasında önemli bir ilişki olduğunu tespit etmiştir.

Kaplan (1994), performans ölçütü olarak hisse senedi getirisi, satışların büyüme hızı ve gelirler ile varlıklardaki değişimi esas almış ve Japonya ve Amerika Birleşik Devletleri'nde yönetim ücretleri ve yönetici devir hızındaki değişiklikleri incelemiştir. İki farklı ülkenin şirketlerini karşılaştırma olanağı sunduğu için çalışma daha önceki literatürden farklılık gösteren bu çalışmanın sonuçlarına göre, Japon yöneticilerin ücretleri hisse senedi getirileri ve cari nakit akışlarıyla yüksek oranda ilişkili iken ABD'deki yönetici ücretleri ve devir hızı Japonya'nın aksine olumsuz kazançlara karşı daha az duyarlıdır.

1975-1989 yıllarını kapsayan çalışmalarında McConaughy ve Mishra (1996), 430 şirketin karı ve hisse getirisi ile şirket performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Hisse getirisinin, özellikle şirketin performansının kötü olduğunu dönemlerde performans dayalı ücretlerin belirlenmesinde önemli rol oynadığı ve kısa vadede şirket performansı ve üst yönetim ücretlerinin doğrudan bağlantılı olduğunu ortaya koymuştur.

Attaway (2000), bilgisayar ve elektronik endüstrilerine odaklanarak şirket performansı ile CEO'lara sağlanan faydalar arasındaki ilişkiyi incelemiştir. CEO'lara sağlanan faydalar olarak; maaş, ikramiye ve uzun vadeli gelirler ele alınırken; şirketin performansının ölçütü olarak ise özkaynak kârlılığı kullanılmıştır. Sonuçlar, şirket performansı ile CEO'lara sağlanan faydalar arasında zayıf ama pozitif bir ilişki olduğuna yöneliktir.

Randøy ve Nielsen (2002), Norveç ve İsveç şirket yöneticilerine sağlanan faydalar ile şirket performansı, piyasa değeri ve şirket yönetim kurulu büyüklüğü arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma, 1996 ve 1998 yılları arasında borsalarda işlem gören Norveç ve İsveç şirketlerine ilişkin verileri içermektedir. Yönetim kurulu büyüklüğü ve piyasa değerinin, yönetici maaşı ile yüksek oranda ilişkili olduğu, ancak şirket performansının yöneticilere sağlanan faydalar üzerinde bir etkisi olmadığı sonucuna varmışlardır.

Cordeiro ve Veliyath (2003), yöneticilere sağlanan faydalar üzerinde kurumsal yönetim mekanizmalarının, şirket büyüklüğünün ve performansının etkisini analiz etmişlerdir. Panel veri yöntemini kullanan çalışmanın sonuçlarına göre şirket büyüklüğü, muhasebe ve piyasa performansının üst düzey yöneticilere sağlanan faydalar üzerinde pozitif yönde etkisi bulunduğu gözlemlenmiştir.

Kato ve Lee (2004), 1998 ve 2001 dönemini kapsayan üç yıllık dönem için Kore şirketlerinin verilerini inceleyerek üst yönetimin elde ettiği nakit ödemelerin hisse getirileri ile yakından ilişkili olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca, aile şirketlerinde yönetici ücreti ile şirket performansı arasında anlamlı bir ilişki bulunmazken, kurumsal şirketlerde pozitif bir ilişkinin bulunduğunu ortaya koymuşlardır.

Nourayi ve Mintz (2008) üst düzey yöneticilerin görev süresinin yönetici ücret ve şirket performans ilişkisi üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışma, 0 ile 3 yıllık deneyimli yöneticilere sağlanan faydaların şirket performansı ile yakından ilişkili olduğunu, 15 yıl ve üstü deneyimli yöneticilerin ücretinin belirlenmesinde ise şirket performansının önemli bir etken olmadığını göstermektedir. Ayrıca, ücret ile hem piyasa temelli hem de muhasebe temelli performans arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir.

Akhigbe ve diğ. (1997), Amerika Birleşik Devletleri'nde faaliyet gösteren ticari bankaların büyüklüğü, muhasebe temelli performans ve piyasa temelli banka performansı ile üst düzey yöneticilerin ücretleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırma sonuçları, yönetim ücretlendirmesi ile muhasebe ve piyasa temelli performans arasında güçlü ve pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Ayrıca banka büyüklüğü ile yönetici ücretleri arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Joyce (2001), Amerika Birleşik Devletleri'nde yönetici ücretleri ve banka performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada kullanılan modelde performans göstergeleri olarak hisse senedi fiyatlarındaki değişim, özkaynak kârlılığı ve aktif kârlılığı esas alınmıştır. Çalışmanın sonuçları; aktif kârlılığı ile yöneticilere sağlanan faydalar arasında küçük ama pozitif bir ilişki olduğunu, banka performansının ölçülmesinde kullanılan göstergelerden biri olan özkaynak katlılığı ile yöneticilere sağlanan faydalar arasında bir ilişki olmadığını ortaya koymuştur.

Sigler ve Porterfield (2001) Amerika Birleşik Devletleri'nde faaliyet gösteren yatırım bankalarının üst düzey yönetici ücretleri ile bankaların performansı arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla yönetici ücretlerindeki değişimi dört bağımsız faktöre bağlayan bir model oluşturmuştur. Bu faktörler; yönetici görev süresi, aktif kârlılığı, banka hisselerinin betası ve kardaki değişimdir. Aktif kârlılığının, yönetici ücretlerindeki değişiklikleri belirlemede önemli bir faktör olduğu, ancak yönetici görev süresi ve banka hisselerinin beta değerinin, ücretleri açıklamakla ilgili olmadığı ortaya çıkmıştır.

Yu ve Zang (2004), ticari banka performansı ile üst yönetime sağlanan faydalar arasındaki ilişkiyi incelerken, üst yönetime sağlanan faydaları, maaş ve ikramiye toplamı olarak ele almış; finansal performans göstergeleri olarak ise özkaynak kârlılığı, aktif kârlılığı ve Fiyat/Kazanç oranını kullanılmıştır. Amerika Birleşik Devletleri'nde faaliyet gösteren ticari bankaların örneklem olarak seçildiği çalışmada yöneticilere sağlanan faydalar ve bankanın finansal performansı arasında anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna varılmıştır.

Crumley (2008), ABD'de faaliyet gösteren 36 bankanın üst yönetim ücretleri ile üst yönetim özellikleri (CEO yaşı, görev süresi ve eğitimi) ve bankaya özgü özellikler (banka performansı ve büyüklüğü)

arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışma 2001 ve 2003 yılları arasını kapsamaktadır. Çalışma modelinde banka performansı özkaynak karlılığı ve piyasa getirisi ile ölçülürken, banka büyüklüğü satışlar, toplam aktifler ve çalışan sayısı ile ölçülmektedir. Araştırma sonuçları, üst yönetim ücretlerinin banka büyüklüğü ile yakından ilişkili olduğunu, banka performansı ve CEO özellikleri ile ise zayıf bir şekilde negatif ilişkili olduğunu göstermektedir.

3.2. Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Çalışmalar

Gelişmekte olan ülkeler için ilk çalışma Jones ve Kato (1996) tarafından Bulgaristan'daki şirketlerden bir örneklem oluşturularak yapılmıştır. Panel veri yönteminin kullanıldığı bu çalışmada 1989'dan 1992'ye kadar olan dört yıllık dönem için şirket büyüklüğü ve karlılık ile yöneticilere sağlanan faydalar arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre, yönetici ücreti, çalışan sayısı ve (şirketin satışları olarak ölçülen) şirket büyüklüğü ile ilişkilidir. Yönetici ücreti ile şirket karlılığıyla arasında ise anlamlı bir ilişki yoktur. Bu çalışma ardından 1992-1995 yılları için aynı ilişkiyi incelemek için Jones ve Kato (1998) yeni bir çalışma yapmış ve bir önceki çalışmanın sonuçlarına benzer sonuçlar elde etmişlerdir.

Karacaer, Aygün ve İç (2010), 2004-2006 dönemini kapsayan araştırmalarında Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerden elde edilen verileri analiz ederek üst düzey yönetici ücretleri ile satış ve getiri olarak ele aldıkları şirket performans göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca şirket büyüklüğünün şirketin uyguladığı ücret tutarına karar vermede önemli bir değişken olduğu sonucu elde edilmiştir.

Athar ve diğ. (2012) 2000-2009 yıllarını kapsayan çalışmasında Pakistan'daki Karaçi Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören bankaların şirket büyüklüğü ve muhasebe temelli şirket performansı ile üst yönetime sağlanan fayda ilişkisini incelemiştir. Banka performansını ölçmek için aktif karlılık, özkaynak karlılığı, vergi öncesi kar ve kar marjı kullanılırken, banka büyüklüğü çalışan sayısı ve aktif büyüklüğü olarak ele alınmıştır. Çalışmanın sonuçları, banka toplam aktifleriyle üst düzey yöneticilere nakit olarak sağlanan faydaların arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu, çalışmada banka performans ölçütleri olarak ele alınan ölçütlerle (vergi öncesi kar hariç) üst düzey yönetici ücretleri arasında ise anlamlı bir ilişki bulunmadığını göstermiştir.

Deysel ve Kruger (2019), Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören bankaların üst düzey yöneticilere sağladıkları ücret ile banka performansı arasındaki ilişkiyi piyasa temelli ve muhasebe temelli göstergeler kullanarak incelemiştir. Çalışma sonucunda, yönetici ücreti ile şirket performansı arasında uzun vadeli pozitif bir ilişki olmasına rağmen, banka büyüklüğü ve yönetici ücreti arasında bir ilişki bulunamamıştır.

Dimaano ve diğ. (2015), 2007-2009 döneminde Filipin Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören bankalara odaklanarak banka finansal performansı ile üst düzey yönetici ücretleri arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Bankanın finansal performansı olarak aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı, net faiz marjı, kredi/mevduat oranı, sermaye yeterlilik oranı ve hisse başına kazanç değeri kullanılmaktadır. Araştırmada, bankanın finansal performansı ile üst düzey yönetici ücretleri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Yusuf ve Abubakar (2014), Nijerya'daki 14 ticari bankanın banka ölçeği, banka performansı ve kurumsal yönetiminin üst düzey yönetici ücreti üzerindeki etkisini incelemiştir. Araştırma sonuçlarına göre, banka performansı ile yönetici ücreti arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir. Benzer şekilde, Omoregie ve Kelikume (2017)'nin, 2005-2014 yılları arasındaki Nijerya ticari bankalarının verilerini kullanarak yaptıkları çalışmada, banka performansının üst düzey yöneticilere sağlanan faydalar üzerinde etkisi olmadığı sonucuna varmışlardır.

4. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ VE SONUÇLAR

Çalışmada, bankaların üst düzey yöneticilerine sağlanan faydalara etki eden banka performans faktörlerinin belirlenmesi hedeflenmiştir. Bu bağlamda 2011-2020 döneminde hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören 12 bankanın verileri incelenmiştir. İlgili dönemler için yöneticilere sağlanan faydalar verisine tam olarak ulaşamadığımız Vakıflar Bankası örneklem dışında tutulmuştur.

Tablo 1:Çalışma Kapsamında İncelenen Bankalar

1	AKBANK T.A.Ş.
2	ALBARAKA TÜRK KATILIM BANKASI A.Ş.
3	ICBC TURKEY BANK A.Ş.
4	QNB FİNANSBANK A.Ş.
5	ŞEKERBANK T.A.Ş.
6	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.
7	TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.
8	TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.
9	TÜRKİYE KALKINMA VE YATIRIM BANKASI A.Ş.
10	TÜRKİYE SINAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
11	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.
12	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.

Banka performansı ile yönetici ücretleri arasındaki ilişkinin incelenmesi için 2 model oluşturulmuştur. Bu modellerin ikisinde de yöneticilere sağlanan faydalar bağımlı değişken olarak yer almaktadır. Literatürdeki çalışmalarda kullanılan değişkenler göz önünde tutularak; aktif karlılık oranı, özkaynak karlılık oranı, net faiz marjı, sermaye yeterlilik oranı, banka büyüklüğü, fiyat kazanç oranı ve piyasa değeri bağımsız değişkenler olarak belirlenirken, banka uyuşu kontrol değişkeni olarak belirlenmiştir. Çalışmada kullanılan bilanço, gelir tablosu ve yöneticilere sağlanan faydalar verileri Türkiye Bankalar Birliği rapor platformundan ve bankaların denetim raporu dipnotlarından, piyasa temelli ölçütler ise Finnet platformu üzerinden temin edilmiştir. Tablo 2'de çalışmada kullanılan değişkenler listelenmiştir.

Tablo 2: Değişken Tanımları

Notasyon	Değişken Adı	Değişken Tipi	Ölçütler
Log(YSF)	Yöneticilere sağlanan faydalar (Bin TL)	Bağımlı Değişken	Yöneticilere sağlanan faydaların logaritmasıdır.
ROA	Aktif Kârlılık Oranı	Bağımsız Değişken	Net Kâr/Toplam Aktifler
ROE	Özkaynak Kârlılık Oranı	Bağımsız Değişken	Net Kâr/Öz Sermaye
NFM	Net Faiz Marjı	Bağımsız Değişken	Net Faiz Geliri/Toplam Aktifler
SYO	Sermaye Yeterliliği Rasyosu	Bağımsız Değişken	Öz Sermaye/ Riskteki Aktifler + [(Piyasa Riskleri + Operasyonel Riskler) x 12,5]
Log(BUY)	Banka Büyüklüğü	Bağımsız Değişken	Toplam aktiflerin logaritmasıdır.
YAB	Banka Uyuşu	Kukla Değişken	YAB _{it} =0, Yerli Sermaye YAB _{it} =1, Yabancı Sermaye
FKO	Fiyat Kazanç Oranı	Bağımsız Değişken	Hisse Fiyatı/Hisse Başına Kâr
Log(PDE)	Piyasa Değeri	Bağımsız Değişken	Log (Hisse Fiyatı x Toplam Hisse Sayısı)

Veri seti hem zaman serisi hem de yatay kesit veri içerdiğinden panel veri analizinden yararlanılmıştır. Kullanılan değişkenler doğrultusunda çalışma modeli oluşturulurken öncelikle değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu incelenmiştir. Bu amaçla korelasyon analizi yapılmıştır (Ek.1). Yapılan analiz sonucunda Log(BUY) ile Log(PDE) değişkenleri (0.851) ve ROA ile ROE değişkenleri (0.911) arasında tama yakın çoklu doğrusal bağlantı sorununa neden olabilecek büyüklükte korelasyon ilişkileri görüldüğü için çalışma modelleri aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur:

$$\text{Log(YSF)}_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1it} \text{ROA}_{it} + \beta_{2it} \text{NFM}_{it} + \beta_{3it} \text{SYO}_{it} + \beta_{4it} \text{Log(BUY)}_{it} + \beta_{5it} \text{YAB}_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$\text{Log(YSF)}_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1it} \text{ROE}_{it} + \beta_{2it} \text{FKO}_{it} + \beta_{3it} \text{Log(PDE)}_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

Modellerde, $i = 1, 2, 3, \dots, N$ yatay kesit birimlerini ifade ederken, $t = 1, 2, 3, \dots, T$ zaman boyutunu, ϵ ise panel hata terimini ifade etmektedir.

Modellerde birim etkisi olup olmadığı diğer bir deyişle klasik modelin uygun olup olmadığı Breush-Pagan (1980) Lagrange testi ile incelenmiştir. Tablo 3'te görülebileceği üzere her iki model de birim etkisi görülmüş ve klasik modelin uygun olmadığı anlaşılmıştır.

Tablo 3: Birim Etkisini Sınayan Breusch-Pagan (1980) Lagrange Testi Bulguları

	Model 1		Model 2		
	σ_u^2	σ_u	σ_u^2	σ_u	
Log(YSF)	1.313	1.146	Log(YSF)	1.313	1.146
E	0.048	0.219	ε	0.085	0.291
μ	0.379	0.616	μ	0.726	0.852
	$\chi^2(01)=181.86^{***}$	Sig.=0.000	$\chi^2(01)=346.46^{***}$	Sig.=0.000	

*** (%1) anlamlılık düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini ifade eder, χ^2 : Ki-Kare test istatistiği, (parantez içi test serbestlik derecesini içerir.) σ_u^2 : Birim Etki Varyansı, $\sqrt{\sigma_u^2} = \sigma_u$: Standart Hata, ε : Hata Terimi, μ : Birim Etkisi

Tesadüfi etkiler modeli ve sabit etkiler modeli arasında seçim yapmak amacıyla birim etkisinin türü Hausman (1978) testi ile analiz edilmiştir.

Tablo 4: Birim Etki Türünü Sınayan Hausman (1978) Test İstatistikleri

Değişken	Model 1				Değişken	Model 2			
	SE(b)	RE(B)	Fark (b-B)	S.H		SE(b)	RE(B)	Fark (b-B)	S.H
ROA	0.189	0.158	0.031	0.011	ROE	-0.019	-0.019	0.000	0.000
NFM	-0.047	-0.032	-0.015	0.011	FKO	-0.004	-0.004	0.000	0.000
SYI	0.012	0.011	0.001	0.002	LNPDE	0.567	0.570	-0.003	0.273
BUY	0.762	0.722	0.040	0.011					
YAB	-0.015	0.071	-0.086	0.016					
	$\chi^2(05)=11.21^{**}$	Sig.=0.047			$\chi^2(03)=0.42$	Sig.=0.936			

**(%5) anlamlılık düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini ifade eder χ^2 Ki-Kare test istatistiği, (parantez içi test serbestlik derecesini içerir.) b: Sabit Etkiler Tahmincisi, B: Rastasal Etkiler Tahmincisi, (b-B) Tahminciler arasındaki fark, S.H: Standart Hata

Modeller için hesaplanan test istatistikleri neticesinde; Model 1 için sabit etkiler modeli, Model 2 için ise tesadüfi etkiler modelinin daha etkin bir tahminci üretebileceği anlaşılmıştır.

Model 1 ve Model 2 için yatay kesit bağımlılığı (birimler arası korelasyon); Pesaran (2004) ve Friedman (1937) test istatistikleri kapsamında incelenmiştir. (Tablo 5) Model 1’de yatay kesit bağımlılığına rastlanmazken, Model 2’de birimler arası korelasyon olduğu yönündeki alternatif hipotez kabul edilmiştir.

Tablo 5: Yatay Kesit Bağımlılığı (Birimler Arası Korelasyon) Sınayan Pesaran (2004) ve Friedman (1937) Test Bulguları

Model	Pesaran Test		Friedman Test	
	$\chi^2(55)$	Sig.	$\chi^2(09)$	Sig.
Model 1	0.527	0.401	7.165	0.709
Model 2	5.624***	0.000	34.729***	0.002

***(%1) anlamlılık düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini ifade eder X^2 :Ki-Kare test istatistiği, (parantez içi test serbestlik derecesini içerir.)

Model 1 sabit etkiler modeli yardımıyla taminleneceği için otokorelasyon varsayımının denetlenmesi; Bhargava, Franzini ve Narendranathan’ın (1982) Durbin Watson testi ile değişken varyans incelemesi ise önerilen test Değiştirilmiş Wald (2000) testi ile gerçekleştirilmiştir (Greene, 2000).

Tablo 6: Otokorelasyon Sorununu Sınayan Bhargava, Franzini ve Narendranathan’ın Modifiye Edilmiş Durbin-Watson Ve Baltagi-Wu LBI Testi İstatistikleri

Test	Test İstatistiği
Bhargava, Franzini ve Narendranathan’ın Modifiye Edilmiş Durbin-Watson Testi	1.163
Baltagi-Wu LBI Testi	1.524

Her iki test içinde literatürde kritik değer bulunmamakla beraber 2 değerinden küçük olmaları halinde otokorelasyonun ciddi olduğu yorumu yapılmaktadır.

Tablo 7: Değişen Varyans Sorununu Sınayan Değiştirilmiş Wald Testi Bulguları

Test İstatistiği $\chi^2(11)$	Sig.
2430.87***	0.000

***(%1) anlamlılık düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini ifade eder. , X^2 : Ki-Kare test istatistiği, (parantez içi test serbestlik derecesini içerir.)

Yapılan otokoresyon testi neticesinde literatürde kritik değerlerin bildirilmemesine rağmen, değerlerin 2'den küçük olması durumunda modeldeki otokorelasyon sorununun ciddi olduğu bilinmektedir (Tatoğlu, 2020, s:254). Test sonuçları incelendiğinde, Model 1 için otokorelasyon sorununun varlığından söz edilebilir. Değiştirilmiş Wald testi bulguları incelendiğinde ise Model 1'de değişen varyans sorununa rastlandığı görülmektedir.

Model 2 ise tesadüfi etkiler tahmincisi altında inceleneceği için otokorelasyon sorununu tespitte yönelik önerilen testler Lagrange (LM) ve Düzeltilmiş Lagrange çarpanı (ALM) testleri iken, değişen varyans sorununu tespitte yönelik Levene, Brown ve Forsythe (1974) testi önerilmektedir (Brown ve Forsythe, 1974).

Tablo 8: Otokorelasyon Sorunu Sınayan Lagrange Ve Düzeltilmiş Lagrange Testi Bulguları

LM (Lambda=0)		ALM (Lambda=0)		Birleşik Test (Var(u)=0, Lamda=0)	
$\chi^2(01)$	Sig.	$\chi^2(01)$	Sig.	$\chi^2(01)$	Sig.
102.72***	0.000	4.10**	0.004	350.56***	0.000

***(%1), **(%5) anlamlılık düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini ifade eder, X^2 : Ki-Kare test istatistiği, (parantez içi test serbestlik derecesini içerir.)

Tablo 9: Model 2 İçin Değişen Varyans Sorununu Sınayan Levene, Brown ve Forsythe (1974) Testi Bulguları

W0		W50		W10	
F(10, 99)	p	F(10, 99)	p	F(10, 99)	p
0.861	0.572	0.641	0.776	0.789	0.638

F:F test istatistiği, (parantez içi test serbestlik derecesini içerir.)

Tablo 9 incelendiğinde, Model 2’de otokorelasyon sorunu olduğu görülmektedir. Buna karşın modele değişken varyans sorunu gözlenmemiştir.

4.1. Model 1 Tahmin Bulguları

Yapılan spesifikasyon testleri sonrasında Model 1’in Sabit Etkiler Gölge Değişkenli En Küçük Kareler tahmin yöntemi altında otokorelasyon sorunu ve değişken varyans sorununu göz önüne alarak standart hatalar ile tahminlenmesine karar verilmiştir. Modelin tahmin bulguları Tablo 10’da sunulmuştur. Kurulan modelin F istatistiğine göre %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir model olduğu görülmektedir. Bulgularda yer alan Bi (i=2,...11) terimleri, birim etkilerini içeren banka kukla değişkenlerini ifade etmekten, 1 adet banka için kukla değişken model dışında tutularak kukla değişken tuzağından sakınılmıştır. Dışarıda bırakılan banka etkisi ise sabit terimin içinde bulunmaktadır.

Tablo 10: Model 1 Tahmin Bulguları

Değişken	β	S.H. (Robust)	T	p
ROA	0.189	0.076	2.49**	0.014
NFM	-0.047	0.037	-1.26	0.212
SYO	0.012	0.005	2.46**	0.016
BUY	0.762	0.069	11.03***	0.000
YAB	-0.015	0.130	-0.12	0.907
B2	0.944	0.306	3.08***	0.003
B3	1.127	0.113	9.93***	0.000
B4	-1.055	0.104	-10.06***	0.000
B5	1.692	0.333	5.08***	0.000
B6	-0.141	0.324	-0.43	0.666
B7	1.558	0.224	6.94***	0.000
B8	0.628	0.152	4.13***	0.000
B9	0.584	0.076	7.64***	0.000
B10	-0.423	0.067	-6.31***	0.000
B11	1.651	0.253	6.52***	0.000
Sabit Terim	-4.798	1.425	-3.37***	0.000

Tanısal İstatistikler

Uyum İyiliği(F)

F(15, 94)=329.52***

Sig.=0.000

Determinasyon

R²=0.968

***(%1),**(%5) anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ilişkileri ifade eder, Robust üst imi otokorelasyon ve değişen varyansa dirençli Huber (1967), Eicker (1967) ve White (1980) dirençli (Robust) standart hataları ifade eder.

Aktif karlılık ile üst yönetime sağlanan faydalar arasında %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Literatürde yer alan çalışmaların çoğunluğu da bu pozitif ilişkiyi destekleyici niteliktedir (Akhigbe ve diğ., 1997; Joyce, 2001; Sigler ve Porterfield, 2001).

Banka sermaye yeterlilik rasyosunun üst yönetime sağlanan faydalar üzerinde %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif ilişkili olduğu görülmektedir. bir etkisinin olduğu görülmektedir. Buna karşın, net faiz marjı ve banka uyruğunun yöneticilere sağlanan faydalar üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi tespit edilememiştir. Analiz sonuçları neticesinde, bir bankanın yabancı veya yerli uyruğu olmasının yöneticisine sağlandığı fayda üzerinde herhangi bir farklılık yaratmadığı ifade edilebilir.

Banka aktif büyüklüğü ile yöneticilere sağlanan faydalar arasında; literatürde yer alan birçok çalışmanın (Akhigbe ve diğ., 1997; Zhou, 2000; Cordeiro ve Veliyath, 2003; Özkan, 2011) sonuçlarıyla benzer şekilde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Banka büyüklüğündeki artışların yöneticilere sağlanan faydaları da yükselttiği görülmektedir.

4.2. Model 2 Tahmin Bulguları

Yapılan spesifikasyon testleri sonrasında Model 2'in Rastsal Etkiler tahmin yöntemi altında yatay kesit bağımlılığa karşı dirençli (Cluster) ve otokorelasyona dirençli (Robust) standart hatalar ile tahmin edilmesine karar verilmiştir. Modelin tahmin bulguları Tablo 11'de sunulmuştur. Kurulan modelin X^2 istatistiğine göre %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir model olduğu görülmektedir.

Tablo 11: Model 2 Tahmin Bulguları

Değişken	B	S.H. ^(Cluster)	z	p
ROE	-0.019	0.012	-1.57	0.117
FKO	-0.004	0.002	-1.66*	0.097
LNPDE	0.571	0.063	9.13***	0.000
Sabit Terim	-2.914	1.413	-2.06**	0.039

Tanısal İstatistikler		
Uyum	İyiliği	$\chi^2(3)=276.79***$
(Wald)		Sig.=0.000
Determinasyon	Birimler İçi	$R^2=0.602$
	Birimler Arası	$R^2=0.469$
	Genel	$R^2=0.488$

***(%1),**(%5),*(%10) anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ilişkileri ifade eder, (Cluster) üst imi Arellano, Froot ve Rogers Dirençli Standart Hatalarını ifade eder.

Model 2'nin bulguları incelendiğinde; özkaynak karlılığı ve üst yönetime sağlanan faydalar arasında istatistiksel olarak önemli bir ilişki tespit edilememiştir. Literatür genelinde yapılan çalışmalar incelendiğinde ise özkaynak kârlılığının ve yöneticilere sağlanan fayda ilişkisine yönelik bulgular çelişkili olduğu görülmektedir. Analiz çıktısı olarak özkaynak karlılığı ve üst yönetime sağlanan faydalar arasındaki bir ilişki tespit edilemediği için sonuçlar bu görüşün savunan literatürü destekleyici niteliktedir (Dimaano ve diğ., 2015; Joyce, 2001; Athar ve diğ., 2012).

Fiyat-Kazanç oranının ise yöneticilere sağlanan faydalar üzerinde %10 anlamlılık düzeyinde zayıf da olsa negatif etkisi bulunduğu tespit edilmiştir. Buna karşın banka piyasa değerinin %5 anlamlılık düzeyinde üst yönetime sağlanan faydalar üzerinde pozitif yönlü ilişkisi bulunmuştur. Analiz çıktıları, literatürde bu ilişkiyi inceleyen çalışmaların sonuçlarını destekleyici niteliktedir (Randøy ve Nielsen, 2002).

5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Son dönemlerde ortaya çıkan ekonomik ve finansal krizlerle bankaların faaliyetleri arasındaki ilişkiler dikkate alındığında, bankacılık sektörünün aracılık rolü, performansı ve karlılığının sürekli olarak izlenmesi ve denetlenmesi gerektiğini gerçeğini ortaya çıkmaktadır. Finansal sistemin önemli aktörlerinden bankaların faaliyet sonuçları ve ulaştıkları karlılık düzeyleri hem finansal sistemin istikrarı hem de banka kaynaklı krizlerin önüne geçilebilmesi için büyük önem taşımaktadır.

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da hisseleri işlem gören bankaların üst yönetime sağlanan faydalar ve çeşitli banka performans göstergelerinin ilişkisinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda, 2011-2020 yıllarını kapsayacak şekilde 11 bankanın verileri panel veri yöntemiyle analiz edilmiştir. Banka performansı hem muhasebe temelli değişkenler hem de piyasa temelli değişkenler üzerinden incelenmiştir. Piyasa temelli değişkenler olarak fiyat/kazanç oranı ve piyasa değeri araştırma modeline eklenirken, muhasebe temelli performans göstergeleri olarak ise aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı, net faiz marjı, aktif büyüklüğü ve sermaye yeterlilik rasyosuna yer verilmiştir. Ayrıca yöneticilere sağlanan faydalar üzerinde banka uyruğunun etkisini tespit edebilmek adına banka uyruk bilgisi araştırma modeline dahil edilmiştir.

Analiz sonuçlarına göre banka aktif kârlılığı ve büyüklüğünün üst yönetime sağlanan faydalar üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuçlardan yola çıkarak incelenen bankaların aktif büyüklüğü arttıkça üst yönetim ekiplerine daha fazla fayda sağladıklarını söyleyebiliriz. Ayrıca, banka sermaye yeterliliğinin yöneticilere sağlanan faydalar üzerindeki etkisi de istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde olduğu tespit edilmiştir. Özkaynak kârlılığı, net faiz marjının ve banka sahiplik yapısının ise yöneticilere sağlanan faydalar üzerinden istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkisi tespit edilememiştir. Çalışmada piyasa temelli değişken olarak yer alan fiyat/kazanç oranının yöneticilere sağlanan faydalar ile negatif ilişkili olduğu, piyasa değerinin ise yöneticilere sağlanan faydalar üzerinde pozitif yönde bir etkisi olduğu belirlenmiştir.

Çalışmadan elde edilen bulgular, Türkiye'de banka üst yönetime sağlanan faydaları etkileyen banka ile ilgili faktörlerin incelenmesi ve tespiti açısından önemlidir. Bu çalışmada sadece Borsa İstanbul'da yer alan bankalar incelediğin için, çalışmanın bulgularının bu bağlamda yorumlanması gerekmektedir. Gelecekte yapılacak çalışmalarda daha uzun bir zaman periyoduna yer verilmesi ve farklı değişkenlerin

de modellere eklenmesi literature katkı sağlayacaktır. Ayrıca gelecek çalışmalar sektörde yer alan bütün bankaları da inceleme kapsamına alabilir.

KAYNAKÇA

- Akhigbe, A., Madura, J. and Ryan, H. (1997). CEO compensation and performance of commercial banks, *Managerial Finance*, 23 (11), 40-55. <https://doi.org/10.1108/eb018654>
- Athar, I., Khan, M. I. and Ali, S. (2012). CEO compensation and bank performance. *American Journal of Scientific Research*, 9 (78), 93-100.
- Attaway, M. C. (2000). A study of the relationship between company performance and CEO compensation. *American Business Review*, 18(1), 77-85.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. San Francisco: Johan Wiley & Sons, Ltd.
- Crumley, C. R. (2008). A study of the relationship between firm performance and CEO compensation in the U.S. commercial banking industry. *Journal of Applied Management and Entrepreneurship*, 13(2), 26-45.
- Cordeiro, J. J., and Veliyath, R. (2003). Beyond pay for Performance: a panel study of the determinants of CEO compensation. *American Business Review*, 21(1), 56-66.
- Coughlan, Anne T., and Schmidt, Ronald M. (1985). Executive compensation, management turnover, and firm performance: an empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics* 7, 43-66.
- Cordeiro, J. J., and Veliyath, R. (2003). Beyond pay for performance: a panel study of the determinants of CEO compensation. *American Business Review*, 21(1), 56-66.
- Deysel, B, and J Kruger. (2019). The relationship between south african CEO compensation and company Performance in the banking industry. *Southern African Business Review* 19 (1), 137-69. <https://doi.org/10.25159/1998-8125/5837>.
- Dimaano, W. D., Gatus, T. M., and M.Poot, M. D. (2015). Relationship of philippine banks financial performance to top executive's compensation. *De La Salle Lipa Journal of Management*, 2(1), 21-32.
- Hausman, J. (1978). Specification Test in Econometrics. *Econometrica*, 1251-1271.
- Friedman, M. (1937). The use ranks to avoid the assumption of normality implicit in the analysis of variance. *Journal Of the American Statistical Association*, 333-355.
- Greene, W. (2000). *Econometric Analysis*. Upper Saddle River: Prentice Hall.
- Joyce, W. B. (2001). Return and reward: bank performance and CEO compensation. *American Business Review*, 19(2), 93-99. <https://search.proquest.com/docview/216311512?accountid=15955>
- Kaplan, S. N., (1994). Top executive rewards and firm performance: a comparison of japan and the united states. *The Journal of Political Economy*, 102(3), 510-546.
- Karacaer, N., and Aygün M., & İç S. (2010). Yöneticilere ödenen ücretler ve firma performansı arasındaki ilişki: İMKB üzerine bir inceleme . *MÖDAV*, 2, 1-19.
- Kato, T., Kim, W., and Lee J. H. (2004). Executive compensation and firm performance in korea, KDI School Working Paper Series 04-01.
- Lewellen, W. G. and Huntsman, B., (1970). Managerial pay and corporate performance, *American Economic Review*, 60(4), 710-720.
- McConaughy, D. L., and Mishra, C. S. (1996). Debt, performance-based incentives and firm performance. *Financial Management*, 25(2), 37-53.
- Murphy, K. J. (1985). Corporate performance and managerial remuneration: an empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 11-42.

- Nourayi, M. M., and Mintz, S. M. (2008). Tenure, firm's performance and CEO compensation. *Managerial Finance*, 34(8), 524-536.
- Ozkan, N., (2011). CEO compensation and firm performance: an empirical investigation of UK panel data. *European Financial Management*, (17)2, 260–285.
- Randøy, T. and Nielsen, J. (2002). Company performance, corporate governance, and CEO compensation in norway and sweden, *Journal of Management & Governance* 6, 57. <https://doi.org/10.1023/A:1015511912289>
- Sheikh, M. F., Shah, S. Z. A., and Akbar S. (2018). Firm performance, corporate governance and executive compensation in pakistan. *Applied Economics*, (50)18, 2012–2027.
- Sigler, K. J., and Porterfield, R. (2001). CEO compensation: Its link to bank performance. *American Business Review*, 19(2), 110-114.
- Sloan, R. G., (1993). Accounting earnings and top executive compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 16(1-3), 55-100.
- Yu, T. T., and Zhang, M. M. (2004). Financial performance vs. CEO compensation: recent evidence from the banking industry. *Journal of Accounting & Finance Research*, 12(5), 1–9.
- Yusuf, I. and Abubakar, S. (2014). Chief executive officer's pay in nigerian banks: are corporate governance, firm size, and performance predictors?, 4TH International Conference on A Century Of Public Sector and Corporate Governance in Nigeria, 2014.
- Zhou, X. (2000). CEO pay, firm size, and corporate performance: evidence from Canada. *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économique*, 33: 213-251. <https://doi.org/10.1111/0008-4085.00013>

EKLER:**Ek 1. Korelasyon Matrisi**

	Log(YSF)	ROA	ROE	NFM	SYO	Log(BUY)	FKO	Log(PDE)
Log(YSF)	1.000							
Log(YSF)	0.041	1.000						
ROE	0.099	0.911	1.000					
NFM	0.328	0.248	0.146	1.000				
SYO	-0.236	0.067	-0.052	0.046	1.000			
Log(BUY)	0.729	0.184	0.260	0.064	-0.252	1.000		
FKO	-0.153	-0.248	-0.184	-0.232	0.282	-0.338	1.000	
Log(PDE)	0.664	0.382	0.398	0.112	-0.072	0.851	-0.006	1.000