

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE SAHİPLİK YOĞUNLAŞMASI İLE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİNİN İNCELENMESİNE YÖNELİK AMPİRİK BİR ÇALIŞMA

*Nevser Mine TÜKENMEZ**
*Ahmet Galip GENÇYÜREK***
*Cengiz Çağrı KABAKCI****

Alınış Tarihi: 18 Haziran 2012

Kabul Tarihi: 19 Kasım 2015

Öz: Çalışmada ülkemizdeki en kurumsal sektör olarak görülen bankacılık sektörünün, sahiplik yoğunlukları ile finansal performansları arasındaki ilişkinin tespitine yönelik analizler gerçekleştirilmiştir. 2008-2014 yılları arasında toplam 11 adet ticari bankanın, en büyük ortağının sermayedeki payı ve halka açıklık oranları ile aktif karlılıkları, özsermaye karlılıkları, toplam krediler/toplam aktif oranı ve Tobin Q oranı arasında ilişkinin varlığı panel veri analizi ile incelenmiştir. Bu doğrultuda sadece en büyük ortağın sermaye içindeki payı ile aktif karlılık arasında anlamlı ve negatif ilişki tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler Sahiplik Yoğunluğu, Halka Açıklık Oranı, Finansal Performans, Panel Veri Analizi.

AN EMPRICAL STUDY ABOUT THE RELATIONSHIP BETWEEN OWNERSHIP CONCENTRATION AND FINANCIAL PERFORMANCE IN THE TURKISH BANKING SECTOR

Abstract: This paper investigates the relationship between ownership concentration and financial performance in banking sector which is known to be the most institutive sector in Turkey. Through years of 2008 and 2014, the existence of relationship between share in capital of the biggest partner, free float rates and return on assets, return of equity, total credits/total assets and Tobin-Q ratios are examined via panel data analysis for eleven commercial banks. The results revealed only a significant negative relationship between the share in capital of biggest shareholder and return on assets.

Keywords: Ownership Concentration, Free Float Rate, Financial Performance, Panel Data Analysis.

I. Giriş

2000'li yıllarda meydana gelen Enron, Parmalat ve Worldcom skandalları bazı tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Yöneticilerin manipülasyon yapabilme olanaklarının yüksekliği, yapılan denetimlerin yetersizliği ve çıkar çatışmalarının varlığını belirgin bir şekilde hissettirmesi bu tartışma konularından en önemlileridir. Süre gelen tartışmalar ve araştırmalar

* Doç. Dr., Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü
Muhasebe/Finansman A.B.D

** Araştırma Görevlisi, Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme
Bölümü, Muhasebe/Finansman A.B.D

*** Araştırma Görevlisi, Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme
Bölümü, Muhasebe/Finansman A.B.D

sonucunda ise; işletmelerde genel olarak bir kurumsal yönetim yetersizliği fark edilmiştir.

Günümüzde iyi kurumsal yönetimin, özellikle ekonomi üzerinde pozitif dışsal etkiler yaratacağı düşünülmektedir. Kurumsal yönetim sayesinde krizlere karşı kırılganlığın azaltılabileceği, sermaye dağılımında etkinliğin arttırılabileceği, daha hızlı bir sermaye birikimi elde edilebileceği ve böylece ekonomik büyümenin teşvik edilebileceği iddia edilmektedir. Buna karşın kötü kurumsal yönetimin, finansal ve ekonomik krizlerin oluşmasına zemin hazırladığı düşünülmektedir (İçke, 2009: 193).

Kurumsal yönetim, işletmelerin finansal ve yönetsel amaçları arasında var olan ayrışmadan ortaya çıkan çıkar çatışmalarının, işletmelerin performansını olumsuz yönde etkilememesini sağlayan mekanizma olarak görülmektedir (Sloan, 2001: 2). Diğer bir ifadeyle kurumsal yönetim, işletmelerin keyfi yönetimlerine son veren ve işletme faaliyetlerinden etkilenebilecek olan tarafları koruyan bir sistem olarak görülmektedir.

Çalışmanın temelini oluşturan sahiplik yapısı, işletmelerin yönetim yapısının ve politikasının belirlenmesinde önemli derecede etkili olan kurumsal yönetimin unsurlarındandır (Gönenç, 2004: 158). Sermaye sahipliği (sahiplik yapısı) genel olarak işletmelerde kullanılan bir terim olup, işletmenin maddi ve hukuki açıdan değerlerine sahip olmak demektir. Bir veya birden fazla girişimcinin bir araya gelerek bir işletme kurma çabasında; işletmenin kurulması, faaliyetinin devam ettirilmesi, verimliliğinin artırılması ve amaçlarına ulaşmasında zorunlu olarak etkin rol alan; para, ziynet, maddi ve manevi varlıkların tümüne sermaye adı verilir. Sermaye sahipliği ya da diğer bir ifadeyle işletmelerin sahiplik yapısı; firma performansını, öz kaynaklar miktarını, verimliliği, alınan kararların etkinliğini ve benzeri birçok durumu etkileyen en önemli faktörlerden birisidir (Büyükmert, 2015: 11). Sahiplik yapısı ile firma performansı ilişkisinin incelenmesine yönelik çalışmalar Berle ve Means'in 1932 yılında yaptığı çalışmaya kadar uzanmaktadır (Demsetz ve Villalonga, 2001: 209).

Sahiplik yapısı; sahip kimliği ve sahip yoğunluğu şeklinde iki bileşenden oluşmaktadır. Sahip kimliği, pay senetlerini elinde bulunduran ve işletmenin kontrolü üzerinde büyük etkiye sahip olan hissedarın veya hissedarların kimliğini ifade etmektedir (Grob, 2006: 10). Devlet yani kamu sahipliği, aile sahipliği, yönetsel sahiplik, yabancı sahiplik ve kurumsal sahiplik şeklindeki ayrımlar, sahip kimliği çalışmalarında araştırılmaktadır (Şamiloğlu ve Ünlü, 2010: 66).

Sahip yoğunluğu kavramı ise, hisse senetlerinin önemli ağırlığa sahip miktarının bir kişi veya kişilerin elinde olmasını belirtmektedir (Grob, 2006: 10). Sahip yoğunluğu, hissedarlar ile yöneticilerin menfaatlerinin çatışması sonucu ortaya çıkan vekalet sorunun çözümünde kullanılan içsel kontrol mekanizmalarından (icra kurulu ve yönetsel sahiplik diğer içsel kontrol mekanizmalarıdır) biridir. Yasalar ve yönetmelikler ise; dışsal kontrol

mekanizmaları olarak vekalet sorununun çözümü için kullanılmaktadır (Agrawal ve Knoeber, 1996; Shleifer ve Vishny, 1997; Kirchmaier ve Grant, 2005).

Yasaların güçlü olduğu durumlarda vekalet probleminin daha az olması beklenmektedir (La Porta vd., 1998: 1140). Sahiplik yoğunluğu da, yasaların hissedarların haklarını korumada yetersiz kaldığı anlarda (politik ve sosyal istikrarsızlık olduğunda), yaşanabilecek olumsuzlukları (vekalet sorunu vs) gidermek için tercih edilen bir durumdur (Roe, 2003). Konuyla ilişkili olarak La Porta vd. (1998), yaptıkları ampirik çalışmada yasal korumanın azaldığı durumlarda sahip yoğunluğunun arttığını tespit etmişlerdir.

Sahiplik yapısının yoğun olduğu firmalarda büyük yatırımcıların yöneticilerin görevlerini kötüye kullanmaları veya iş yapmaktan kaçınmalarını engelleyici teşvik ve disiplin gücü bulunmaktadır (Shleifer and Vishny, 1986). Bu yüzden küçük yatırımcılar, kendi yatırımlarını korumak için yöneticileri izleme yeteneğine sahip büyük yatırımcıların varlığını istemektedir (Shleifer ve Vishny, 1986; Franks vd., 2009). Sahip yoğunluğunun yüksek olduğu firmalarda ise, genellikle sahiplik ve kontrol tek elde toplanmaktadır (Kıyılar ve Belen, 2005: 21). Bu durumda kontrol sahibi hissedarlar kendi temsilcileri veya kendileri ile ilişkili yönetici ve/veya çalışanları vasıtasıyla yönetim kararları üzerinde doğrudan etki yaratabilmektedir (Wang ve Shailer, 2015: 201). Dolayısıyla kontrol sahipliği, yöneticilerin keyfi davranışlarını azaltarak veya engelleyerek; küçük hissedarların haklarının da korunmasına katkı sağlamaktadır.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kontrol sahibi olan hissedarın yani hakim ortağın şirket yönetimini üstlendiği görülmektedir. Buna ilave olarak yönetim kurulunu veya yönetsel faaliyetlerde etkin pozisyonları da kendi bünyesinde tuttuğu bilinmektedir (Arıkboğa ve Menteş, 2009: 92). Sahiplik yoğunluğu durumunda kontrol durumuna ilişkin kritik nokta (tam kontrol) aşılmadıkça; yönetsel sahip, çeşitlendirme stratejileri konusunda istekli hareket etmemektedir. Çünkü seçilecek olan çeşitlendirme stratejisinin sağlayacağı bireysel fayda (riski azaltma) bu sırada üstleneceği maliyetten düşük kalmaktadır. Bu durum, azınlık hissedarların menfaatleri ile yönetsel sahipliğin menfaatlerini aynı noktaya doğru yakınlaştırmaktadır. Diğer bir ifadeyle; yönetsel sahiplik ile çeşitlendirme arasında ters yönlü bir ilişki vardır (Chen ve Yu, 2012: 520).

Sahiplik yoğunluğu ortamında kontrol sahipliği oranı yüksek olursa; kontrol sahibi hissedar, hissedar değerinin maksimizasyonundan çok kendi çıkarını düşünerek hareket edecektir. Kontrol sahibi hissedarın kar dağıtımı konusunda yapacağı belirlemeler ile küçük hissedarları kar haklarından mahrum bırakması bu duruma örnek olarak verilebilir (Mangena vd., 2012: 29). Kontrol sahibi hissedar tarafından şirkete ait varlıkların piyasa fiyatı altında satılarak kazanç elde edilmesi işlemi de küçük hissedarları haklarından mahrum bırakan farklı bir yöntem olarak örnek verilebilir (Menteş, 2008: 102).

II.Literatür

Sahiplik yapısı ve firma performansı arasındaki ilişki, geçiş ve piyasa ekonomilerinde oldukça fazla ilgilenilen bir konu olarak dikkat çekmektedir (Claessens ve Djankov, 1999: 498). Konuyla ilgili yaptığı çalışma ile öncü olarak görülen Demsetz ve Lehn (1985) toplam 511 adet şirketin sahiplik yoğunluğu ile özsermaye karlılıkları arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmada herhangi bir ilişki bulamamıştır. ABD’de aynı dönemlerde yapılan diğer çalışmalarda ise; düşük seviyedeki sahipliğin olduğu durumlarda sahiplik yoğunluğu ile Tobin Q ile ölçülen firma değeri arasında pozitif ilişkiler tespit edilmiştir. İlaveten sahiplik seviyesinin yüksek olduğu durumlarda negatif ilişkilerin varlığı gözlemlenmiştir (Morck vd., 1988).

Genel olarak sahiplik yapısı ile finansal performans arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmalarda farklı sonuçların ortaya çıktığı görülmüştür. Büyük hissedarların sermaye payı ile finansal performans arasında pozitif bir ilişki tespit eden çalışmalarda araştırmacılar; büyük hissedarların, şirket içi denetim gücüne sahip olmalarından ve kendi çıkarlarını maksimize etmeye çalışmalarından dolayı firma performansı üzerinde olumlu bir etki yaptığını savunmuşlardır. Diğer araştırmacılar ise büyük hissedarların varlığının, bazı maliyetlere neden olması ve ayrıca büyük yatırımcıların çeşitlendirme yapmamaları ve bu yüzden yüksek riske katlanmalarından dolayı firma performansını azalttığını ileri sürmüşlerdir. Bu çalışmaların dışında bir kısım araştırmacı ise; büyük hissedarların sermaye payının finansal performans üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığını iddia etmişlerdir (Doğan ve Topal, 2015: 166).

A. Uluslararası Alanda Konuya Yönelik Yapılan Çalışmalar

McConnell ve Serveas (1990) 1976-80 örneklem döneminde çalışmada firma değeri ile yönetsel sahiplik arasında doğrusal olmayan bir ilişki tespit etmişlerdir.

Mehran (1995), 1979-1980 örneklem döneminde 153 firma verisi üzerinden gerçekleştirdiği çalışmada yönetici tazminat düzeyinin, yöneticilerin firma değerini artırma konusunda isteğini yükselteceğini savunmuştur. Araştırmacı, firma performansı değişkenleri olarak Ar-ge/Satışlar, Uzun vadeli borçlar/Toplam Aktif, faaliyet gelirlerindeki yüzdesel değişim oranlarını kullanmış ve regresyondaki analiz sonucunda firma performansının yöneticiler tarafından elde tutulan hisse yüzdesiyle pozitif ilişkili olduğu sonucuna varmıştır.

Xu ve Whang (1999), Çin’deki halka açık şirketlerin sahiplik yapıları ile şirket performansları arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmada, PD/DD, özsermaye karlılığı ve aktif karlılığını performans değişkenleri olarak kullanmışlardır. Çalışmada hisse sahipliği yoğunluğu ile firma performansı arasında önemli bir ilişki düzeyi tespit etmişlerdir. Sahiplik yoğunluğu ile karlılık göstergeleri arasında pozitif ilişki bulmuşlardır. Firma karlılığı ile

biyresel sahiplik arasında pozitif, devlet sahipliği ile firma karlılığı arasında ise negatif ilişki tespit etmişlerdir.

Thomsen ve Pedersen (2000), çalışmalarında Avrupa'nın en büyük 435 şirketinin sahiplik yapısı ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Sektör yapısı, sermaye yapısı ve ülkelere özgü durumlar dikkate alınarak yapılan çalışma sonucunda sahiplik yoğunluğu ile aktif karlılığı arasında ve piyasa değerini temsil eden PD/DD arasında pozitif ilişki tespit etmişlerdir. Ayrıca en büyük paya sahip ortağın kimliğinin (aile, banka, devlet, diğer şirketler, kurumsal yatırımcı) firma stratejisi ve performansı üzerinde önemli etkileri olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Demsetz ve Villalonga (2001), 1976-1980 örneklem döneminde 223 firma verisi üzerinde gerçekleştirdikleri çalışmada, firma yapısı ve sahiplik arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki tespit edememişlerdir.

Berger ve Patti (2002), ABD bankacılık sektörü üzerinde 1990-1995 örneklem dönemi içinde 695 finansal kuruluş üzerinde gerçekleştirdikleri çalışmada, sahiplik yapısı ile finansal performans arasında bir ilişkinin söz konusu olduğu ve sahiplik yapısının firma performansını etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Lemmon ve Lins (2003), çalışmalarında 8 Asya ülkesinden toplam 800 firmayı incelemişlerdir. Çalışmalarında Asya ülkelerinde meydana gelen kriz döneminde yüksek seviyedeki kontrol hakkına sahip yöneticilerin olduğu firmalarda (kontrol ve nakit akışı sahipliği ayrı) hisse senedi getirisinin diğer firmalardan yüzde 10 ila 20 puan arasında düşük olduğunu tespit etmişlerdir.

Kapopoulos ve Lazeretou (2007), Farooque vd. (2010), sahip yoğunluğu ile finansal performans ilişkisini anlamlı ve pozitif bulmuşlardır.

Magalhaes vd. (2010), 1997-2007 yıllarını kapsayan dönem için gerçekleştirdikleri çalışmada toplam 47 ülkeden 795 bankayı incelemişlerdir. Yapılan çalışma sonucunda sahiplik yoğunluğunun firma performansını yüksek düzeyde artırıcı etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Banka riskini göz önüne alarak yaptıkları analiz sonucunda ise sahiplik yoğunluğu ile getiri volatilitesi arasında U şeklinde (artan-azalan) bir ilişki bulmuşlardır.

Riewsthirathorn vd. (2011), çalışmalarında sahiplik yoğunluğu ile banka performansı ve risk üstlenme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Örneklem dönemi olarak 2004-2008 yılları arasında beş doğu Asya ülkesine ait toplam 36 bankanın sahiplik yoğunluğu ile aktif karlılığı, faaliyet giderleri/toplam aktifler ve geri ödeyememe riskini banka performans göstergesi olarak ele almışlardır. Yapılan analiz sonucunda sahiplik yoğunluğunun yüksek olmasının hem banka performansında hem de risk alma seviyesinde azalmalara yol açtığı tespit edilmiştir.

Arouri vd. (2011), Körfez, Arap Ülkeleri İş Birliği Konseyi ülkelerinde sahiplik yapısı ve yönetim kurulu özelliklerinin firma performansı üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında, yabancı sahiplik oranı düzeyi ile banka performansı arasında önemli ölçüde ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Ancak sahiplik yoğunluğunun fazla olmasının performans üzerinde önemli derecede negatif etkiye neden olduğu ve kurumsal sahipliğin de performans üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir. CEO ikiliği ve yönetim kurulu büyüklüğü gibi yönetim ile ilgili değişkenlerin performans üzerinde önemli etkilerinin olmadığı saptanmıştır.

Fazlzadeh vd. (2011), Pervan vd. (2012) çalışmalarında sahip yoğunluğu ile finansal performans arasında negatif ilişki tespit etmişlerdir.

Alimehmeti ve Paletta (2012), çalışmalarında 2006-2009 yılları arasında İtalya'da halka açık firmaları incelemişlerdir. Performans göstergesi olarak aktif karlılığı alınmış olup, kaldıraç oranı kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Çalışma sonucunda 2008 kriz yılı hariç sahiplik yoğunluğu ile firma performansı arasında pozitif ilişki tespit etmişlerdir.

Kiruri (2013), Kenya'da faaliyet gösteren bankaların sahiplik yapısı ile karlılığı arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmada sahiplik yoğunluğunun ve devlet sahipliğinin banka karlılığı üzerinde negatif etkisi olduğunu tespit etmişlerdir. Yabancı sahiplik ve yerel sahipliğin banka karlılığında pozitif etki yarattığını tespit etmişlerdir.

Srairi (2013), çalışmada 2005-2009 yılları arasında Orta Doğu ve Kuzey Afrika'da yer alan 10 ülkenin bankalarının sahiplik yoğunlukları ve sahiplik kimlikleri ile risk davranışları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Altman Z Skoru ve riskli krediler bağımlı değişken olarak analizde yer almıştır. Aktif karlılık rasyosu, faaliyet kaldırıcı, finansal kaldırıcı, varlıklardaki büyüme oranı, borçlardaki büyüme oranı bilgileri kontrol değişkeni olarak ele alınmıştır. Analiz sonucunda sahiplik yoğunluğu ile risk arasında negatif ilişki tespit etmişlerdir. Aile yoğun sahiplik yapısında olan bankalar daha az risk alma eğilimindedir. Devlet yoğun sahiplik yapısında olan bankalar ise; daha yüksek risk alma eğilimindedir ve batık kredileri daha yüksektir. İlaveten İslami bankaların geleneksel bankalara göre riskli kredileri daha düşüktür.

Hammadi ve Hennen (2015), 1991-2006 yılları arasında Belçika'da halka açık şirketlerin oylamada büyük etkiye sahip kontrol hissedarlarının finansal performans üzerinde etki yaratıp yaratmadığını analiz etmişlerdir. Çalışmada yarı parametrik bir yöntem olan kernel tabanlı panel modeli kullanılmışlardır. Analiz sonucunda parçalı yapıda %75-80 düzeyine kadar sahiplik yapısı ile pozitif ilişki tespit etmişlerdir.

B. Türkiye'de Yapılan Çalışmalar

Gündüz ve Tataroğlu (2003), çalışmada yabancı sahipli firmaların performansını incelemiş ve 202 firma içinde yabancı sahipli firmaların karlılıklarının yerli sahipli firmalara göre daha fazla olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Gönenç (2006), çalışmada sahiplik yoğunluğu ile finansal performans göstergeleri arasındaki ilişkiyi 185 şirket üzerinden araştırmış, sahiplik yoğunluğu ile PD/DD oranı arasındaki ilişkiyi pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bulmakla birlikte sahiplik yapısının muhasebe temelli

performans göstergesi ROA üzerinde etkisinin daha fazla olduğunu ortaya koymuştur.

Çıtak (2007), panel veri analizi kullanarak geliştirdiği çalışmasında 2000-2004 yıllarını kapsayan dönemde sahiplik yapısı ile PD/DD oranı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit etmiştir.

Arslan ve Karan (2006), 1997-2003 dönemi için gerçekleştirdikleri çalışmada, sahiplik yapısı ve firma borçlarının vadesi arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulmuşlardır.

Tanrıöven vd. (2006), 1997-2001 yılları arasında üçer aylık bilanço verilerinden yararlanarak toplam yirmi dönem boyunca faaliyet gösteren ticari bankaları analiz etmişlerdir. Çalışmada özsermaye karlılık oranı, aktif karlılık oranı, Tobin Q oranı performans göstergesi olarak ele alınmıştır. Varyans analizi yardımıyla aile, holding ve dağınık sermayeli bankaların değişkenlikleri analiz edilmiştir. Çalışmanın sonucunda sahiplik ve kontrol gruplarında aile bankalarının özsermaye ve aktif karlılığı açısından daha iyi ortalamalara sahip olduğu sonucunu elde etmişlerdir. Dağınık sahiplik grubunda yer alan bankaların risk ağırlıklı aktiflerinin daha düşük olduğu ve bu riskli aktiflere karşılık daha güçlü özsermayeye sahip oldukları ve daha düşük bilanço dışı risk üstlendikleri görülmüştür.

Mandacı ve Gümüş (2010), 2002-2006 dönemini kapsayan çalışmalarında, sahiplik yoğunluğu ve yönetsel sahiplik ile firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Yönetsel sahiplik ve sahiplik yoğunluğunun firma performansı üstünde zıt yönlü etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Muhasebe temelli parametreler ile sahiplik yapısı arasında negatif ilişki bulurlarken, piyasa temelli Tobin Q ile pozitif ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir.

Ünlü vd. (2011), İMKB'deki şirketler üzerinde 2004-2008 yıllarını kapsayan panel veri analizi kullanarak gerçekleştirdikleri çalışmalarında yönetici sahipliği ve firma değeri arasında anlamlı bir ilişki tespit edememişlerdir.

Güler ve Uçma (2011), yaptıkları çalışmada 2007-2010 örneklem döneminde İMKB'ye kayıtlı 19 üretim işletmesinde 79 gözlem ile yaptıkları çalışmada mülkiyet yapısı ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi test etmek için çoklu regresyon analizini kullanmışlardır ve mülkiyet yapısını temsil eden en büyük hissedarın toplam sermaye içindeki payı ve halka açılma oranı değişkenleri ile işletme performansı arasında ilişkinin olmadığı ancak en büyük üç hissedarın toplam sermaye içindeki payı değişkeni ile işletme performansı arasında bir ilişkinin olduğu sonucuna varmışlardır.

Ayrıçay ve Kalkan (2013), yaptıkları çalışmada sahiplik yapısı ve sahiplik kontrolünün birbirinden ayrılması ile ortaya çıkan temsilcilik teorisini dağılmış sahiplik, yoğunlaşmış sahiplik, yönetici-hissedar ve hissedar-borç verenler arasındaki ilişkiler çerçevesinde teorik açıdan incelemişlerdir. Taraflar

arasındaki temsilcilik ilişkilerinin çıkar çatışmalarına yol açtığı ve bu çıkar çatışmalarının farklı maliyetlere neden olduğunu belirtmişlerdir.

Akçay ve Aygün (2014), çalışmalarında, 2009-2010 yıllarını kapsayan dönemde İMKB'ye kayıtlı 117 firmanın verileri üzerinden regresyon ve korelasyon analizi ile gerçekleştirdikleri çalışmada, sahiplik yapısı göstergeleri ile Tobin Q arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler elde etmiş, buna karşın ROE ile sahiplik yapısı göstergeleri arasında anlamlı ilişkiler bulamamışlardır.

Aytekin ve İbiş (2014), BİST, Metal Eşya Makina Endeksinde yer alan 23 firmanın mülkiyet yapıları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi Panel regresyon analizi ile incelemişlerdir. 2009-2012 örneklem periyodunda finansal performans göstergesi (bağımlı değişken) olarak aktif karlılığı, özkaynak karlılığı ve Tobin Q oranlarını kullanmışlardır. En büyük ortağın payı, en büyük iki ortağın payı, en büyük üç ortağın payı, yabancı payı, halka açıklık oranı değişkenlerini ise mülkiyet yapısı değişkenleri olarak seçmişlerdir. En büyük ortağın payı ile finansal performans arasında negatif ilişki saptanmış, yabancı payı ile aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı arasında pozitif, Tobin Q ile negatif ilişki olduğu tespit edilmiştir. Çalışmanın genel sonucu olarak ise; mülkiyet yapısının metal eşya sektöründeki şirketlerin finansal performanslarını etkilediği yönünde olmuştur.

Akman vd. (2015), 2005-2009 yılları arasında İMKB'de işlem gören şirketlerin aile ve yabancı ortaklık payları ile şirket performans ilişkisini incelemişlerdir. Piyasa göstergesi (Tobin Q) ile aile ve yabancı ortak payları arasında pozitif ilişki tespit etmişlerdir. 2008-2009 kriz döneminde ise yabancı ortaklık payının yoğunlaşmasının piyasa performansı üzerindeki etkisinin azalış gösterdiğini de belirtmişlerdir. Aile ve yabancı ortaklık paylarının yoğunlaşmasının muhasebe temelli performans göstergesine olan etkisinin çok aza indiği ve ortadan kalktığı tespit edilmiştir.

Doğan ve Topal (2015), BİST İmalat sanayinde 2002-2012 yılları arasında faaliyet gösteren 136 adet firmayı inceleyerek sahiplik yapısının finansal performans üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. Çalışmada aktif karlılığı, özsermaye karlılığı, Tobin Q ve Altman Z skoru finansal performans göstergesi olarak; ortak sayısı, en büyük ortak, ikinci en büyük ortak ve halka açıklık oranı ise sahiplik yapısı göstergeleri olarak kullanılmıştır. Analiz sonucunda Tobin Q ve Altman Z Skoru ile ortak sayısı arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki tespit edilemezken, muhasebe temelli performans göstergeleri olan ROA ve ROE ile ortak sayıları arasında pozitif bir ilişki olduğu belirlenmiştir. En büyük ortağın sermaye payı ile Altman Z skoru arasında negatif ilişki tespit edilirken, özsermaye karlılığı ile arasında ilişki tespit edilememiştir. İlave en büyük ortağın sermaye payının, Tobin Q ve aktif karlılığı üzerinde pozitif bir etki yarattığı belirlenmiştir. En büyük ikinci ortağın ise Altman Z skoru hariç hiç bir gösterge ile arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

III. Veri Seti-Yöntem –Bulgular

Bu çalışmanın amacı firma sahipliğinin (sermaye yoğunluğunun) firma performansı üzerindeki etkisini incelemektir. Bu amaçla 2008-2014 dönemi için bankacılık sektöründe faaliyet gösteren 11 bankaya ait verilerden yararlanılmıştır. Çalışmada kullanılan bankalar Tablo 1’de gösterilmektedir.

Tablo 1: Çalışmada Kullanılan Bankaların Listesi

Akbank A.Ş.	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.
Alternatifbank A.Ş.	Şekerbank T.A.Ş.
Denizbank A.Ş.	Türk Ekonomi Bankası A.Ş.
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.
Türkiye İş Bankası A.Ş.	Türkiye Halk Bankası A.Ş.
Finansbank A.Ş.	

Çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin açıklamalar ise Tablo 2’de gösterilmektedir.

Tablo 2: Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	Açıklamaları	
Bağımlı	ROA	Aktif Karlılık Rasyosu
	ROE	Özsermaye Karlılık Rasyosu
	TK/TA	Toplam Krediler/Toplam Aktif Rasyosu
	TOBIN	Tobin Q Oranı: Borcun Yıl Sonu Defter Değeri +Firmanın Yıl Sonu Piyasa Değeri/Varlıkların Yıl Sonu Defter Değeri (Fishman vd. 2005)
Bağımsız	EBOSY	En Büyük Ortağın Sermayedeki Payı
	HAO	Halka Açıklık Oranı
	TA	Toplam Aktif
	YAS	Şirketin Yaşı

Çalışmada Türk bankacılık sektöründe firma sahipliği (sermaye yoğunluğu) ve firma performansı arasındaki ilişkiyi ortaya koymak amacıyla oluşturulan modeller aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

Model 1:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 EBOSY_{it} + \beta_2 HAO_{it} + \beta_3 YAS_{it} + \beta_4 TA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 EBOSY_{it} + \beta_2 HAO_{it} + \beta_3 YAS_{it} + \beta_4 TA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$TK/TA_{it} = \beta_0 + \beta_1 EBOSY_{it} + \beta_2 HAO_{it} + \beta_3 YAS_{it} + \beta_4 TA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$TOBIN_{it} = \beta_0 + \beta_1 EBOSY_{it} + \beta_2 HAO_{it} + \beta_3 YAS_{it} + \beta_4 TA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Çalışmada firma sahipliği (sermaye yoğunluğu) ve firma performansı arasındaki ilişkiyi gösteren modeller kurulmadan önce, değişkenlerin durağanlıkları araştırılmıştır. Çünkü durağanlık sınaması yapılmadan kurulacak modellerde sahte regresyon sorunu ile karşılaşılmaktadır. Panel veri analizinde birim kök testleri birinci ve ikinci nesil olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bu ayrımında yatay kesit bağımlılığı etkili olmaktadır. Yatay kesit bağımlılığı, birimler arasındaki ilişkiyi ölçmektedir ve mekansal veya yayılma etkisi ve gözlenemeyen ortak etkilere bağlı olarak ortaya çıkmaktadır (Su ve Zhang, 2010: 1). Birinci kuşak testler, birimler arasında korelasyon olmadığını varsaymaktadırlar. Korelasyon varsa bu testlerin gücü zayıftır. İkinci nesil birim kök testlerinin temel özelliği ise, birimlere ait seriler arasında korelasyon olduğunu varsaymasıdır (Tatoğlu, 2012: 199). Tablo 3’de birinci ve ikinci nesil birim kök testleri gösterilmektedir.

Tablo 3: *Panel Birim Kök Testleri*

Birinci Nesil Birim Kök Testleri	İkinci Nesil Birim Kök Testleri
Levin, Lin ve Chu (2002)	Bai ve Ng (2004)
Im, Peasaran ve Shin (2003)	Philips ve Sul (2003)
Fisher ADF (Maddala ve Wu, 1999)	Pesaran (2004)
Fisher Philips ve Perron (Choi, 2001)	Choi (2002)
Hadri (2000)	Chang (2002, 2004)

Kaynak: Korkmaz ve Karaca, 2013: 174.

Çalışmada yatay kesit bağımlılığı $N(11) > T(7)$ olduğu için Pesaran (2004) testi ile test edilmiştir. Pesaran (2004) testine ilişkin istatistik aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır:

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \left(\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{p}_{ij} \right) \quad (5)$$

Burada T zaman periyodunu, N yatay kesit sayısını, \hat{p}_{ij} ise i.inci ve j.inci hata terimleri arasındaki korelasyonu göstermektedir. Yukarıdaki istatistik T ve N’in sabit değerleri için sıfır ortalamaya sahiptir (Baltagi, 2005: 247).

$$\hat{p}_{ij} = \frac{\sum_{t=1}^T e_{it} e_{jt}}{\left(\sum_{t=1}^T e_{it}^2 \right)^{\frac{1}{2}} \left(\sum_{t=1}^T e_{jt}^2 \right)^{\frac{1}{2}}} \quad (6)$$

Tablo 4’de Pesaran (2004) yatay kesit test sonuçları gösterilmektedir.

Tablo 4: Pesaran CD Test Sonuçları

Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
CD	Olasılık Değeri	CD	Olasılık Değeri	CD	Olasılık Değeri		
5.362***	0.0000	1.815*	0.0696	2.706***	0.0068	9.284***	0.0000
*, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.							

Tablo 4 incelendiğinde Model 1, Model 2, Model 3 ve Model 4 için yatay kesit bağımlılığının olmadığını söyleyen sıfır hipotezi reddedilmektedir. Bu sonuçlara göre yatay kesit bağımlılığının varlığı tespit edildiği için çalışmada değişkenlerin durağanlıkları ikinci nesil birim kök testi ile araştırılacaktır. ROA, ROE, TOBIN, TK/TA, EBOSY, HAO, TA ve YAS değişkenlerinin durağanlıkları ikinci nesil birim kök testi olan Pesaran testi ile incelenmiştir. Pesaran birim kök testinde CADF regresyonu aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + p_i^* y_{it-1} + d_0 \bar{y}_{t-1} + d_1 \Delta \bar{y}_t + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + p_i^* y_{it-1} + d_0 \bar{y}_{t-1} + \sum_{j=0}^p d_{j+1} \Delta \bar{y}_{t-j} + \sum_{k=1}^p c_k \Delta y_{it-k} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

İlk olarak paneldeki her bir i birim için CADF regresyonunu tahmin edilir. Daha sonra Pesaran CIPS istatistiğini elde etmek amacıyla gecikmeli değerlere dayalı t istatistiklerinin ortalamasını alınmaktadır (Baltagi, 2005: 249-250):

$$CIPS = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CADF_i \quad (9)$$

Değişkenlere ait birim kök test sonuçları Tablo 5’de gösterilmektedir.

Tablo 5: Pesaran Durağanlık Test Sonuçları (Düzey)

Sabit Terimli			Sabit Terimli ve Trendli		
Değişkenler	İstatistik Değeri		Değişkenler	İstatistik Değeri	
ROA	-2.606	(0)**	ROA	-1.758	(0)
ROE	-2.308	(0)*	ROE	-3.207	(0)*
TKTA	-2.733	(0)**	TKTA	-2.995	(0)**
TOBIN	2.610	(1)**	TOBIN	-1.988	(0)
EBOSY	-0.355	(0)	EBOSY	-1.925	(0)
HAO	-0.406	(0)	HAO	-1.312	(0)
TA	-2.261	(0)*	TA	-2.005	(0)
YAS	2.610	(0)**	YAS	1.700	(0)
Kritik Değerler	%10	-2.200	Kritik Değerler	%10	-2.780
	%5	-2.350		%5	-2.970
	%1	-2.660		%1	-3.310
Uygun gecikme sayısı Akaike bilgi kriterine (AIC) göre belirlenmiştir.					

Tablo 5 incelendiğinde, sabit terimli birim kök test sonuçları dikkate alındığında ROA, TK/TA, TOBIN ve YAS değişkenlerinin %5, ROE ve TA değişkenlerinin ise %10 önem seviyesi için düzeyde durağan oldukları görülmektedir. Sabit ve trendli birim kök test sonuçlarına göre ise sadece ROE ve TA değişkenleri %10 önem seviyesi için düzeyde durağandır. Hem sabit hem de sabit ve trendli birim kök test sonuçlarına göre ROA, TOBIN, EBOSY, HAO, TA ve YAS değişkenleri düzeyde durağan değildir. Değişkenlere ilişkin zaman yolu grafikleri incelendiğinde tüm değişkenlerin trend içermediği görülmektedir. Bu nedenle sabit terimli birim kök test sonuçları geçerlidir. Tablo 6'da değişkenlerin birinci farklarına ilişkin Pesaran birim kök test sonuçları yer almaktadır.

Tablo 6: *Pesaran Durağanlık Test Sonuçları (Birinci Fark)*

Sabit Terimli			Sabit Terimli ve Trendli		
Değişkenler	İstatistik Değeri		Değişkenler	İstatistik Değeri	
Δ EBOSY	2.610 (1)**		EBOSY	1.700 (0)	
Δ HAO	2.610 (1)**		HAO	1.700 (1)	
Kritik Değerler	% 10	-2.200	Kritik Değerler	% 10	-2.780
	% 5	-2.350		% 5	-2.970
	% 1	-2.660		% 1	-3.310
Uygun gecikme sayısı Akaike bilgi kriterine (AIC) göre belirlenmiştir. Parantez içerisindeki ifadeler, uygun gecikme sayısını göstermektedir. *, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir. Δ , değişkenlerin birinci farkının alındığı anlamına gelmektedir.					

Tablo 6 incelendiğinde, sabit terimli birim kök sonucuna göre EBOSY ve HAO değişkenlerinin birinci farklarında durağan oldukları görülmektedir. Tablo 7'de değişkenlere ilişkin korelasyon matrisi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 7: *Korelasyon Matrisi Sonuçları*

	ROA	ROE	TKTA	TOBIN	Δ EBOSY	Δ HAO	TA
ROA	1.0000						
ROE	0.7481***	1.000					
TKTA	-0.5847***	-0.4966***	1.000				
TOBIN	0.6747***	0.4377***	-0.2887**	1.000			
Δ EBOSY	-0.2098*	-0.2341*	0.0262	-0.1666	1.000		
Δ HAO	0.3066**	0.2179*	-0.1728	0.2306*	-0.8280***	1.000	
TA	0.3275**	0.1981*	-0.3821***	0.1413	-0.0422	0.1509	1.000
YAS	0.1985*	0.1727	-0.3086***	-0.1156	-0.0385	0.0679	0.5635***
*, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir. Δ , değişkenlerin birinci farkının alındığı anlamına gelmektedir.							

Tablo 7 incelendiğinde, ROA ile TK/TA ve Δ EBOŞY, ROE ile TK/TA ve Δ EBOŞY, TK/TA ile TOBIN, TA ve YAS, Δ EBOŞY ile Δ HAO arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki görülmektedir. Buna karşın ROA ile ROE, TOBIN, Δ HAO, TA ve YAS; ROE ile TOBIN, Δ HAO ve TA; TOBIN ile Δ HAO; TA ile YAS arasında ise pozitif anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.

Çalışmada değişkenlerin durağanlıkları araştırıldıktan sonra, modellerde rassal etkilerin olup olmadığı Breusch Pagan LM testi ile araştırılmıştır. Sabit etkilerin varlığı ise F testi ile incelenmiştir. Eğer gözlenemeyen heterojenlik varsa ve bu heterojenlik göz ardı edilirse, tahminciler sapmalı ve tutarsız olacaktır. Sonuçlar Tablo 8 ve Tablo 9'da gösterilmektedir.

Tablo 8: Breusch-Pagan LM Test Sonuçları

Model 1				
Test	X ² İstatistiği	Olasılık Değeri	Sıfır Hipotezi	Karar
LM	5.22**	0.0223	Rassal etkiler geçerli değildir	Red
Model 2				
Test	X ² İstatistiği	Olasılık Değeri	Sıfır Hipotezi	Karar
LM	7.92**	0.0191	Rassal etkiler geçerli değildir	Red
Model 3				
Test	X ² İstatistiği	Olasılık Değeri	Sıfır Hipotezi	Karar
LM	6.81***	0.0091	Rassal etkiler geçerli değildir	Red
Model 4				
Test	X ² İstatistiği	Olasılık Değeri	Sıfır Hipotezi	Karar
LM	2.73**	0.0492	Rassal etkiler geçerli değildir	Red

Tablo 9: F Testi Sonuçları

Model 1				
Test	F İstatistiği	Olasılık Değeri	Sıfır Hipotezi	Karar
F	12.909820***	0.0000	Sabit etkiler geçerli değildir	Red
Model 2				
Test	F İstatistiği	Olasılık Değeri	Sıfır Hipotezi	Karar
F	7.097381***	0.0000	Sabit etkiler geçerli değildir	Red
Model 3				
Test	F İstatistiği	Olasılık Değeri	Sıfır Hipotezi	Karar
F	13.195351***	0.0000	Sabit etkiler geçerli değildir	Red
Model 4				
Test	F İstatistiği	Olasılık Değeri	Sıfır Hipotezi	Karar
F	12.846028***	0.0000	Sabit etkiler geçerli değildir	Red

Tablo 8 incelendiğinde, Model 1, Model 2, Model 3 ve Model 4 için bireysel ve zaman etkilerinin rassal olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Tablo 9'daki sonuçlara bakıldığında ise, her dört model için de sabit etkilerin geçerli olduğu görülmektedir.

Çalışmada rassal etkiler mi yoksa sabit etkiler modelinin geçerli olduğuna karar vermek için Hausman (1978) testi uygulanmıştır. Hausman testi, modelin spesifikasyonun belirlenmesi amacıyla kullanılmaktadır. Hausman testinde sıfır hipotezi açıklayıcı değişkenler ve birim etki arasında korelasyon olmadığı şeklinde iken; alternatif hipotez açıklayıcı değişkenler ile birim etki arasında korelasyon olduğunu söylemektedir. H istatistiği hesaplanmaktadır (Tatoğlu, 2012: 180):

$$H = (\tilde{\beta}_{SE} - \tilde{\beta}_{RE})' [Avar(\tilde{\beta}_{SE}) - Avar(\tilde{\beta}_{RE})]^{-1} (\tilde{\beta}_{SE} - \tilde{\beta}_{RE}) \quad (10)$$

Modellere ilişkin Hausman test sonuçları Tablo 10'da gösterilmektedir.

Tablo 10: Hausman Testi Sonuçları

Model 1				
Test	χ^2	Olasılık değeri	Sıfır Hipotez	Karar
Hausman	161.83	0.0000	Açıklayıcı değişkenler ve birim etki arasında korelasyon yoktur	Red
Model 2				
Test	χ^2	Olasılık değeri	Hipotez	Karar
Hausman	46.46	0.0000	Açıklayıcı değişkenler ve birim etki arasında korelasyon yoktur	Red
Model 3				
Test	χ^2	Olasılık değeri	Hipotez	Karar
Hausman	187.02	0.0000	Açıklayıcı değişkenler ve birim etki arasında korelasyon yoktur	Red
Model 4				
Test	χ^2	Olasılık değeri	Hipotez	Karar
Hausman	63.85	0.0000	Açıklayıcı değişkenler ve birim etki arasında korelasyon yoktur	Red

Modellerde otokorelasyon ve farklı varyans sorunu olup olmadığını araştırmak amacıyla, sırasıyla, Wooldridge otokorelasyon testi ve Wald farklı varyans testi uygulanmıştır. Sonuçlar Tablo 12'de gösterilmiştir. Buna göre, Model 1 ve Model 4'de sadece farklı varyans sorunu ile karşılaşılırken, Model 2 ve Model 3'de hem farklı varyans hem de otokorelasyon sorunu vardır.

Tablo 11: Modeller için Wooldridge Otokorelasyon Testi ve Wald Farklı Varyans Testi Sonuçları

	Otokorelasyon Testi		Farklı Varyans Testi	
	F istatistiği	Olasılık değeri	χ^2 istatistiği	Olasılık değeri
Model 1	1.041	0.3317	315.41***	0.0000
Model 2	3.992*	0.0736	2643.39***	0.0000
Model 3	15.243***	0.0029	153.90***	0.0000
Model 4	0.332	0.5770	109.03***	0.0000

Modellerde farklı varyans ve otokorelasyon sorunu olması durumunda elde edilen tahminler etkinlik özelliğini kaybedecek ve model sonuçları hatalı olacaktır. Bu durumda dirençli standart hataların elde edilmesi gerekmektedir. Dirençli standart hatalara dayalı olarak elde edilen model tahmin sonuçları Tablo 12’de yer almaktadır.

Tablo 12: Model Tahmin Sonuçları

Katsayılar	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
C	15.76146*** (5.517185)	144.4966*** (37.63912)	269.4946*** (70.18572)	2.716714*** (0.392332)
Δ HAO	-0.004783 (0.010607)	-0.064917 (0.055892)	-0.115613 (0.245548)	-0.000994 (0.002758)
Δ EBOYSY	-0.023686* (0.012580)	-0.200345 (0.149923)	-0.082557 (0.251057)	-0.003263 (0.002758)
TA	-0.163407 (0.411783)	-2.583332 (2.743689)	-25.09242*** (5.234734)	-0.057014* (0.031170)
YAS	-0.161956** (0.082663)	-1.055549** (0.499759)	6.710121*** (1.004733)	-0.004223 (0.006814)
F istatistiği	19.77410***	14.86531***	18.27326***	11.32955***
R ²	0.8444435	0.803176	0.833782	0.756695

*, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir. Δ , değişkenlerin birinci farkının alındığı anlamına gelmektedir. Parantez içindeki rakamlar standart hataları göstermektedir.

Tablo 12 incelendiğinde EBOYSY ve YAS’da meydana gelen değişimlerin ROA’yı negatif olarak etkilediği görülmektedir. HAO ve TA değişkenleri ise ROA üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. ROE üzerinde sadece YAS değişkeni anlamlı bir etkiye sahiptir ve YAS arttıkça ROE azalmaktadır. Buna karşın YAS değişkeni TK/TA’yı pozitif olarak etkilemektedir. TA değişkeni sadece TK/TA ve TOBIN üzerinde anlamlı etkiye sahiptir ve bu etkiler negatiftir.

IV. Sonuç

Küreselleşmenin yoğun bir şekilde yaşanmaya başladığı 2000’li yıllar ile birlikte meydana gelen şirket iflasları kurumsal yönetim eksikliğini gözler

önüne sermiştir. Bu doğrultuda kurumsal yönetim kavramı ile ilgili olarak birçok bilimsel çalışma gerçekleştirilmiştir. Özellikle paydaşlar arasında yaşanan çıkar çatışmaları ile birlikte ortaya çıkan vekalet sorunu nedeniyle işletmelerin sahiplik yapıları incelenmeye başlanmıştır.

Bu çalışmada yasaların yetersiz kaldığı durumlarda vekalet sorununun giderilmesi konusunda etkin rol oynadığı düşünülen ve sahiplik yapısının bileşenlerinden biri olan sahiplik yoğunluğu ticari bankacılık sektöründe incelenmiştir. 2008-2014 yılları arasında toplam 11 adet bankanın incelendiği çalışmada literatürle uyumlu sonuçlar elde edilmiştir. En büyük ortağın sermaye yapısı içindeki payı ile sadece aktif karlılık oranı arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır ve bu ilişki ters yönlüdür. Bankaların halka açıklık oranları ile finansal ve muhasebe bazlı performans göstergeleri arasında ise herhangi bir ilişkiye rastlanmamıştır. Yaş değişkeni ile hem aktif karlılığı, hem de özsermaye karlılığı negatif ilişkilidir. Elde edilen sonuçlar doğrultusunda sahiplik yoğunluğunun artmasının, büyük hissedarların küçük hissedarların çıkarlarını düşünmeden hareket etmelerine sebebiyet vererek performans göstergeleri üzerinde negatif etki yarattığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca artan sahiplik yoğunluğunun, işletmelerin çeşitlendirme stratejileri üzerindeki negatif etkisi dolayısıyla karlı yatırım fırsatlarının kaçırılmasına neden olduğu ve bu durumun da performans göstergeleri üzerinde negatif etki yarattığı ileri sürülebilir.

Kaynaklar

- Agrawal, A., ve Knoeber, C. R. (1996) “ Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), ss. 377 397.
- Akçay, A. ve Aygün, M. (2014) “Sahiplik Yapısı ve Firma Performansı: Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme”, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*,51(588), ss. 45 57.
- Akman Hoşal, N. Muga Simga, C. ve Akışık, O. (2015) “Ownership Concentration Effect On Firm Performance In Turkey”. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*,17(1), ss. 33 56.
- Alimehmeti, G. ve Paletta, A. (2012) “Ownership Concentration And Effects Over Firm Performance: Evidences From Italy”, *European Scientific Journal*, 8(22), ss. 39 49.
- Arauri, H., Hossain,M. ve Muttakin, M.B. (2011) “Ownership Structure, Corporate Governance and Bank Performance: Evidence From GCC Countries”,*Corporate Ownership & Control*,8(4),3ss. 65 372.
- Arıkboğa, Ş. ve Menteş, A. (2009) “Türkiye’de Kurumsal Yönetişim İklimi”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 59(2), ss. 85-120.
- Arslan, Ö., Karan, M.B. (2006) “Ownership and Control as Determinants of Corporate Debt Maturity: A Panel Study of an Emerging Market“, *Corporate Governance: An International Review*, 4:14, ss. 312 - 324.

- Aytekin, S. ve İbiş, A. (2014) “Mülkiyet Yapısının İşletmelerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkilerinin Değerlendirilmesi: BIST Metal Eşya, Makine Endeksi (XMESY) Üzerinde Bir Uygulama”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 40, ss. 119-130.
- Ayrıçay, Y. ve Kalkan, G. (2013) “Sahiplik Yapısı ve Temsilcilik Teorisi”, *KSÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(2), ss. 153-174.
- Baltagi, B.H.(2005), *Econometric Analysis of Panel Data*, 3rd Edition, John Wiley&Sons.
- Berger, A. N. ve Udell, E. B. (2002) “Capital Structure and Firm Performance: A New Approach to Testing Agency Theory and an Application to the Banking Industry”, *Journal of Banking & Finance*, 30, ss 1065-1102.
- Büyükmert, N. (2015), “İşletmelerde Sahiplik Yapısının Kârlılık Ve Sermaye Yapısı Üzerine Etkileri: Borsa İstanbul'da Ampirik Bir Uygulama”. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Balıkesir: Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Chen, C. ve Yu, C. (2012) “Managerial Ownership, Diversification, and Firm Performance: Evidence from an Emerging Market”, *International Business Review*, 21, ss. 518-534.
- Claessens, S. ve Djankov, S. (1999) “Ownership Concentration and Corporate Performance in the Czech Republic”, *Journal of Comparative Economics*, 27, ss. 498-513.
- Çıtak, L. (2007) “The Impact of Ownership Structure on Company Performance: A Panel Data Analysis on Istanbul Stock Exchange Listed (ISE-100) Companies”. *International Research Journal of Finance and Economics*, 9, ss. 231-245.
- Demsetz, H. ve Lehn, K. (1985) “The Structure of Ownership: Causes and Consequences”, *Journal of Political Economy*, 93(6), ss.1155-1177.
- Demsetz, H. ve Villalonga, B. (2001) “Ownership Structure and Corporate Performance”, *Journal of Corporate Finance*, 7, ss. 209-233.
- Doğan, M. ve Topal, Y. (2015) “Sahiplik Yapısının Firma Performansı Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(4), ss. 165-177.
- Farooque, O.A., van Zijl, T., Dunstan, K. ve Karim, W, (2010) "Co-Deterministic Relationship Between Ownership Concentration And Corporate Performance", *Accounting Research Journal*, 23(2) SS. 172-189
- Fazlzadeh, A., Hendi, A.T ve Mahboubi, K. (2011) “The Examination of the Effect of Ownership Structure on Firm Performance in Listed Firms of Tehran Stock Exchange”. *International Journal of Business and Management*, 6(3). ss. 249-266.
- Franks, J., Mayer, C. ve Rossi, S. (2009) “Ownership: Evolution and Regulation”, *Review of Financial Studies*, 22(10), ss. 4009-4056.

- Fishman, J., Gannon, G. ve Vinning, R., (2005) Ownership structure and corporate performance: Australian evidence, Unpublished working paper, Social Science Review Network.
- Gönenç, H. (2004), Sermaye Sahipliği Yapısı, Yatırımcıların Korunması ve Firma Değeri: Türkiye, A.B.D. ve Japonya Karşılaştırması, VII. Ulusal Finans Sempozyumu Kitabı, İstanbul.
- Gönenç, H. (2006) Ownership concentration and corporate performance: A simultaneous equation framework for Turkish companies. Erişim:<http://ssrn.com/abstract=498263> 08.02.2016
- Grob K. (2006), Equity Ownership And Performance; An Empirical Study Of German Traded Companies, Physica-Verlag-A Springer Company, New York.
- Güler, S. ve Uçma, T. (2011) “Mülkiyet Yapısı Değişkenlerinin İşletme Performansı Üzerindeki Etkisi: İMKB 30 Endeksi Üzerine Bir Uygulama”. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*. 13(4), ss. 221 240.
- Hamadi, M. ve Heinen, A. (2015) “Firm Performance When Ownership is Very Concentrated: Evidence from a Semi-parametric Panel”, *Journal of Empirical Finance*,34, ss. 172 194.
- İçke, M. A. (2009), Bölgesel Finansal Entegrasyon, Finansal Küreselleşmeye Bir Yanıt, Derin Yayınları, İstanbul.
- Kapopoulos, P. ve Lazaretou, S. (2007) “Corporate Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Greek Firms”, *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), ss 144 158.
- Kıyılar, M. ve Belen, M. (2005) Kurumsal Yönetim Kavramı ve İlkeleri, Bir Kurumsal Yönetim Formu Olarak Türkiye’de Holding Yapılanma Biçimlerinin Değerlendirilmesi, İSMMMO 1. Uluslararası Muhasebe Denetimi ve VII. Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu, Antalya, 20-24 Nisan.
- Kirchmaier, T., ve Grant, J. (2005) “Corporate ownership structure and Performance in Europe” *European Management Review*, 2 (3),ss. 231 245.
- Kiruri, M. K. (2013) “The Effects Of Ownership Structure On Bank Profitability in Kenya”, *European Journal Of Management Sciences and Economics*,1(2),1ss. 16 127.
- Korkmaz, Özge ve Karaca, Serdar (2013) “Firma Performansını Etkileyen Faktörler ve Türkiye Örneği ”, *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 13(2), ss. 169 179.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. ve Vishny, R. (1998) “ Law and Finance”, *Journal of Political Economy*, 106,ss. 1113 1155.
- Lemmon, M. L. ve Lins, K.V. (2003) “Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis”, *The Journal Of Finance*, 8(4), ss. 1145 1468.

- Magalhaes, R., Urtiaga, M. G. ve Tribó, J.A. (2010) Banks' Ownership Structure, Risk and Performance, Working Paper, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1102390.
- Mangena, M., Tauringana, V. ve Chamisa, E. (2012) "Corporate Boards, Ownership Structure and Firm Performance in an Environment of Severe Political and Economic Crisis", *British Journal of Management*, 23, ss. 23 41.
- McConnel J.J ve Serveas H. (1990) "Additional Evidence On Equity Ownership and Corporate Value", *Journal of Financial Economics*, 27, ss 597 612.
- Mehran, H. (1995) "Executive Compensation Structure, Ownership, and Firm Performance", *Journal of Financial Economics*, 38, ss. 163 184
- Menteş, S. A.(2008), Kurumsal Yönetim Etkinlik Ölçüm Aracı Olarak Tepe Yöneticisi Değişimi: Türkiye Uygulaması, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Morck, R., Shleifer, A., ve Vishny, R.W. (1988) "Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis", *Journal of Financial Economics*, 20, ss. 293 315.
- Pervan, M., Pervan, I., ve Todoric, M. (2012) "Firm Ownership and Performance: evidence form Croatian Listed Firms". *International Journal of Social Human Science*, 6(1). ss 81 87.
- Riewathirathorn, P., Jumroenvong, S. ve Jiraporn, P. (2011) The Impact of Ownership Concentration on Bank Performance and Risk-taking: Evidence from East Asia, Working Paper.
- Roe, M. J. (2003), Political Determinants of Corporate Governance: Political Context, Corporate Impact, Oxford University Press, New York.
- Shleifer A. ve Vishny R. W. (1986) "Large Shareholders and Corporate Control", *Journal of Political Economy*, 94, ss. 461 488.
- Shleifer, A., ve Vishny, R. W. (1997) "A Survey of Corporate Governance", *The Journal of Finance*, 52(2), ss.737 78.3.
- Sloan, R.G. (2001) "Financial Accounting and Corporate Governance: A Discussion", *Journal of Accounting and Economics*, 32 (1-3), ss.335 347.
- Srairi, S. (2013) "Ownership Structure and Risk-Taking Behaviour in Conventional and Islamic banks: Evidence for MENA Countries", *Borsa Istanbul Review*, 13, ss. 115 127.
- Su, L ve Zhang, Y. (2010) "Testing Cross-Sectional Dependence in Nonparametric Panel Data Models", <http://www.mysmu.edu/faculty/ljsu/Publications/testing%20crosssectional%20dependence%20in%20nonparametric%20panel%20data%20models20100912.pdf>
- Şamiloğlu, F. ve Ünlü, U. (2010) "Sahiplik Yapısı ve Firma Performansı Arasındaki İlişki: İMKB 100 Endeksi Firmaları Üzerine Bir Uygulama", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 46, ss.66 73.

- Tanrıöven, C., Küçükkaplan, İ. ve Başçı, S.E. (2006) “Kurumsal Yönetim Açısından Sahiplik ve Kontrol Yapısı İle Üst Düzey Yönetici Durumunun İMKB’de Faaliyet Gösteren Bankalarda İncelenmesi”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*,21(241), ss. 87 104.
- Tatoğlu, F. Y. (2012), İleri Panel Veri Analizi: Stata Uygulamalı, Beta Basım, Yayım, Dağıtım, İstanbul.
- Thomsen, S. ve Pedersen, T. (2000) “Ownership Structure and Economic Performance in The Largest European Companies”, *Strategic Management Journal*,21, ss. 689 705.
- Ünlü, U., Bayrakdaroğlu, A. ve Şamiloğlu, F. (2011) “Yönetici sahipliği ve firma değeri: İMKB için ampirik bir uygulama”. Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 66(2), ss. 201-214
- Wang, K. ve Shailer, G. (2015) “Ownership Concentration and Firm Performance In Emerging Markets: A Meta – Analysis”, *Journal of Economic Surveys*, 29(2), ss. 199 229.
- Xu, X. ve Wang, Y. (1999) “Ownership Structure and Corporate Governance in Chinese Stock Companies”, *China Economic Review*, 10, ss. 75 98.
- Tanrıöven, C., Küçükkaplan, İ. ve Başçı, S.E. (2006) “Kurumsal Yönetim Açısından Sahiplik ve Kontrol Yapısı İle Üst Düzey Yönetici Durumunun İMKB’de Faaliyet Gösteren Bankalarda İncelenmesi”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*,21(241), ss. 87 104.
- Tatoğlu, F. Y. (2012), İleri Panel Veri Analizi: Stata Uygulamalı, Beta Basım, Yayım, Dağıtım, İstanbul.
- Thomsen, S. ve Pedersen, T. (2000) “Ownership Structure and Economic Performance in The Largest European Companies”, *Strategic Management Journal*,21, ss. 689 705.
- Ünlü, U., Bayrakdaroğlu, A. ve Şamiloğlu, F. (2011) “Yönetici sahipliği ve firma değeri: İMKB için ampirik bir uygulama”. Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 66(2), ss. 201-214