

## SAHİPLİK DAĞILIMININ BİRLEŞİK LİDERLİK YAPISI ÜZERİNE ETKİLERİ

Sibel Yamak  
*Galatasaray Üniversitesi*

Bengi Ertuna  
*Boğaziçi Üniversitesi*

Mehmet Bolak  
*Galatasaray Üniversitesi*

### ÖZET

Birleşik liderlik yapısı, aynı kişinin eşanlı olarak hem yönetim kurulu başkanı hem de genel müdür görevlerini üstlenmesi anlamına gelmektedir. Bu çalışma, şirketlerin sahiplik yapısı ile birleşik liderlik yapısının benimsenme olasılığı arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Çalışmanın örnekleme 2001 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmekte olan imalat sanayi şirketlerinden oluşmaktadır. Araştırmanın bulguları, şirket kontrolünü elinde tutan hissedarın kimliğinin firmanın liderlik yapısını etkilediğini göstermektedir. Buna göre kişi-aile ve kamu sahipliğindeki şirketlerde genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olma olasılığı artmaktadır. Bankaların ortaklar arasında yer alması durumunda ise birleşik liderlik yapısının görülme olasılığı düşmektedir. Kurumsal yatırımcı ve finans dışındaki alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin ortaklığı ve birleşik liderlik yapısı arasında ilişki bulunamamıştır. Bu çalışma, birleşik tepe yönetim yapısını belirleyen etkenler gibi Türkiye'de ve dünyada az araştırılmış bir konuyu ele alarak yazına katkıda bulunmaktadır.

**Anahtar kelimeler:** Sahiplik yapısı, birleşik liderlik yapısı, tepe yönetim, kamu şirketi, aile şirketi

### THE IMPACT OF OWNERSHIP STRUCTURE ON DUALITY

#### ABSTRACT

Duality occurs when the same individual performs the role of board chairman and CEO simultaneously. This study investigates the relationship between ownership structure and duality. Manufacturing firms quoted on the Istanbul Stock Exchange in 2001 constitute the sample of the study. Owner identity seems to explain the relationship between ownership and corporate leadership structure. Family and state ownership are positively related to duality. Findings show a negative relationship between bank ownership and a dual corporate leadership structure. The relationship between duality and both institutional ownership and company partners operating in non-financial sectors is not supported. This study contributes to our understanding of

corporate governance by investigating the antecedents of duality which is one of the underresearched areas both in Turkey and the world.

**Key words:** Ownership structure, duality, top management, state enterprise, family firm

## SAHİPLİK DAĞILIMININ BİRLEŞİK LİDERLİK YAPISI ÜZERİNE ETKİLERİ

Şirketlerin zirvesinde yetkinin tek kişide toplanması, yönetim yazınında ilgi toplamaya devam etmektedir. Üst yönetimde yetkinin tek elde toplanması, aynı kişinin eşanlı olarak hem yönetim kurulu başkanı hem de genel müdür görevlerini üstlenmesi anlamına gelmektedir (Rechner ve Dalton, 1991). Halen oluşma sürecinde olan kurumsal yönetim yazınında, şirket kavramının anlamı, bu anlam doğrultusunda yönetim kurullarının işlevi ve yönetim-yönetim kurulu ilişkileri giderek artan bir ilgi ile sorgulanmaktadır. Şirket kavramı içinde ayrı görevlerle donatılan gözetimden sorumlu yönetim kurulu başkanının ve icradan sorumlu genel müdürün aynı kişide birleşmesi, kurumsal yönetim varsayımları ve sonuçları açısından farklı bir durum yaratmaktadır. Bu farklı durumun hangi koşullarda oluştuğu ve ne gibi sonuçlar doğurduğu ilginç ve önemli araştırma konularıdır.

Birleşik liderlik yapısının, diğer bir deyişle, aynı kişinin hem yönetim kurulu başkanı hem de icracı genel müdür olmasının performans etkileri konusunda derin görüş ayrılıkları bulunmaktadır. Tepe yönetimin iki ayrı kişi arasında bölünmesi görüşü, iş dünyası ve düzenleyici kurumlar arasında genel kabul görmeye birlikte, akademik dünyada bu görüş üzerinde fikir birliği kurulamamıştır (Dahya ve Travlos, 2000). Gerek kuramsal gerekse görgül akademik çalışmalar birleşik kurumsal liderlik yapısı konusunda birbirleriyle çelişen sonuçlar sunmaktadır. Örneğin, Rechner ve Dalton (1991) yönetim kurulu başkanı ve genel müdürün iki ayrı kişi olduğu şirketlerin, bu iki rolün aynı kişide toplandığı şirketlere göre daha yüksek performans gösterdiğini ortaya koyarken, Boyd (1995) kaynak darlığı ve yüksek karmaşıklık gibi bazı durumları içeren endüstri koşullarında şirkette liderliğin tek kişide toplanmasının firma performansını olumlu etkilediğini gözlemlemiştir. Sözü geçen ikinci çalışmanın bulgularına benzer bir şekilde, Brickley ve diğerleri (1997) birleşik liderlik yapısının daha verimli bir yapı olduğunu ve hissedarların çıkarları ile daha iyi uyumunu savunmakta ve bu iki rolün ayrılmasına yönelik hukuki düzenlemelerin temelsiz ve yersiz olduğunu dile getirmektedirler. Buna karşılık, şirketlerin liderlik yapısının performans üzerindeki etkilerini inceleyen başka çalışmalar ise, liderliğin tek kişide toplandığı veya iki ayrı kişiye dağıldığı yapılar arasında performans açısından fark bulamamışlardır (Chaganti ve diğerleri, 1985; Baliga ve diğerleri, 1996; Daily ve Dalton, 1997). Bu konuda değişik ülkelerde

gerçekleştirilmiş 31 çalışmayı taradıkları makalelerinde Dalton ve diğerleri (1998) birleşik liderlik yapısı ve performans arasında anlamlı bir ilişki belirleyememişlerdir.

Birbiriyle çelişen bu sonuçlar, araştırmacıları yetkinin tek elde toplanması konusunda daha kapsamlı düşünmeye zorlamaktadır. Coles ve Hesterly (2000) ve Davidson ve diğerleri (2004) birleşik liderlik yapısının etkileri konusunda sonuca varabilmek için bu yapı üzerinde etkisi olabilecek diğer değişkenleri de göz önüne almak gerektiğini savunmaktadır. Kang ve Zardkoohi (2005) ise birleşik liderlik yapısının benimsenmesinin rastlantısal bir seçim olmadığını ve tek elden yönetimin etkilerini doğru anlamak için arkasındaki sebeplerin aydınlatılması gerektiğini savunmaktadır. Yine aynı yazarların belirttiği gibi şirketlerdeki liderlik yapısının performans üzerine etkilerini inceleyen birçok çalışma olmasına rağmen, liderliğin tek kişide toplanmasını veya iki ayrı kişi (genel müdür ve yönetim kurulu başkanı) tarafından paylaşılmasını belirleyen faktörleri inceleyen çalışmalar çok sınırlıdır.

Bu çalışma, birleşik tepe yönetim yapısının, daha az araştırılmış yönünü ele almayı ve tepe yönetimin söz konusu özelliği üzerinde şirketlerin sahiplik yapısının olası etkilerini incelemeyi hedeflemektedir. Çalışma, Türkiye’de bu alanda yapılan ilk araştırmalardan biri olması açısından da ilginçtir. Kurumsal yönetimde değişik ülke özelliklerinin belirleyici rolü değişik çalışmalarda (Doidge ve diğerleri, 2004; Khanna ve diğerleri, 2006) vurgulanmıştır. Türkiye aile holdinglerinin yaygın örgütsel form olarak öne çıktığı iş dünyasıyla bu araştırma için uygun bir ortam sunmaktadır.

Bu makale, liderlik yapısının performans üzerindeki etkilerinden ziyade bu yapıyı belirleyen faktörleri sorgulamaktadır. Bu kapsamda, şirketlerin sahiplik yapısı ile yönetim kurulu başkanı ve genel müdür görevlerinin tek kişide toplanması arasındaki bağlantıyı incelemektedir.

## KURAMSAL TEMELLER

Yönetimde kuvvetli liderliğin mi yoksa etkin gözetimin mi daha önemli olduğuna dair farklı yaklaşımlar, şirketlerin liderlik yapısını belirlemektedir (Daily ve Dalton, 1997). Finkelstein ve d’Aveni (1994) yönetim kurulu başkanı ve genel müdür rollerinin tek kişide toplandığı şirket liderlik yapılarını “iki ucu keskin kılıç” olarak tanımlamaktadır. Erken dönem organizasyon kuramında, otoritenin merkezileşmesinin mükemmel şirket performansını sağlayan en verimli yol olduğu savunulmaktadır. Bu görüşü destekleyenler, birleşik olmayan liderlik yapılarında, yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün arasında rekabet oluşacağından genel müdürün gücünün azalabileceğini dile getirmektedirler (Finkelstein ve d’Aveni, 1994; Baliga

ve diğerleri, 1996; Daily ve Dalton, 1997). Örneğin, Finkelstein ve d'Aveni (1994) birleşik olmayan yapıda çoklu otorite ilişkilerinin ortaya çıkacağını ve kimin en yetkili olduğu konusunda anlaşmazlık olabileceğini öne sürmektedir. Bu durumun, genel müdür ve yönetim kurulu başkanı arasında bir güç rekabeti doğurabileceği düşünülebilir.

Benzer şekilde, başka çalışmalar da (Boyd, 1995; Baliga ve diğerleri, 1996) şirket liderliğinin tek kişide toplanmasının, şirketin hedeflerine odaklanmasını ve kararların hızla uygulanmasını sağlayacak bir komuta birliği yaratacağını ifade etmektedir. Bunun dışında, genel müdürün sahip olduğu şirkete özel bilgilerin ve tecrübenin ayrı bir kişi olan yönetim kurulu başkanına aktarılması ilave bir maliyet doğurabilmektedir. Brickley ve diğerleri (1997), yönetim kurulu başkanı ve genel müdür görevlerinin birleştirilmesi ile bu maliyetin ortadan kaldırılabilceğini ifade etmektedir. Ayrıca, diğer paydaşlar için birleşik liderlik yapısının şirkette kuvvetli bir liderlik yapısı ve netleşmiş bir yön hissi olduğuna dair sembolik bir anlamı da olabilir (Finkelstein ve d'Aveni, 1994).

Ancak, aynı durum vekalet kuramı bakış açısından, genel müdürün yetki alanını genişletmekte ve yönetim kurulunun gözetim etkinliğini azaltmaktadır. "Değerlendirilecek kişinin, değerlendirme ekibinin başı" olduğu birleşik liderlik yapısı, yönetim kurulunun bağımsız gözetim rolü önündeki en büyük tehlike olarak gösterilmektedir (Dalton ve Kesner, 1987). Bu yapıda yönetim kurulu başkanının bağımsızlığı yok olmakta, yönetimin başarısızlığı durumunda yönetim kurulunun harekete geçmesi ve yönetimi görevden alması zorlaşmaktadır (Jensen, 1993). Bu bakış açısına göre, yönetim kurulunun görevi, ortaklar adına yöneticileri gözetimde tutarak şirket stratejisini ve performansını yönlendirmektir (Jensen ve Meckling, 1976; Fama ve Jensen, 1983; Eisenhardt, 1989; Zahra ve Pearce, 1989). Jensen ve Meckling (1976) vekalet maliyetlerinin şirket sahiplerinin (asiller) beklentilerinin aksine kendi çıkarları doğrultusunda hareket eden yöneticilerden (vekiller) kaynaklandığını savunmaktadır. Dolayısıyla kurumsal olarak, şirketlerin sahiplik yapısı ile üst yönetim yapılanması arasında bir ilişki olması beklenebilir. Şirket liderlik yapısı hisse sahiplerinin kimliğinden etkilenebilir. Örneğin, kurumsal yatırımcıların hissedarlar arasında yer aldığı şirketlerde, bu hissedar grubu, vekalet kaygılarıyla birleşik liderlik yapısından kaçınılmasını isteyebilir. Kurumsal yatırımcılar şirket performansını arttırmanın bir yolu olarak yöneticileri gözetim altında tutmanın etkinliği konusuna odaklanmaktadırlar (Johnson ve Greening, 1999). Vekalet kuramı, genel müdürlük ve yönetim kurulu başkanlığı rollerinin tek kişide toplanmasının hem yönetim kurulunun bağımsızlığını kısıtladığını hem de kontrol yeteneğini zayıflatmış olduğunu ifade etmektedir. Bunun sonucunda şirket performansının olumsuz etkilendiğini, dolayısıyla birleşik liderlik yapısının şirket sahiplerinin çıkarlarına ters düştüğünü savunmaktadır. Jensen'e göre (1993), ayrıştırılmış ve bağımsız liderlik

yapısına sahip yönetim kurulları yönetimin performansını takip edebilecek ve gerektiğinde genel müdürü görevinden azlederek performansı düşen yönetime müdahale edebilecektir. Birleşik liderlik yapısına sahip şirketlerde, genel müdür değişimi ile performans arasındaki ilişkinin zayıfladığı ve genel müdürün değişme olasılığının düştüğü gözlemlenmiştir (Goyal ve Park, 2002). Sonuç olarak, şirketin ayrı veya birleşmiş üst yönetim tercihinin, hissedarların yönetim kurulunun gözetim rolüne verdiği önem ve önceliklerden etkilenebileceği söylenebilir.

Şirket liderlik yapısını inceleyen diğer bir yaklaşım ise kurumsal kuramdır (Kang ve Zardkoohi, 2005). Genel müdür ve yönetim kurulu başkanının ayrı kişiler olmasının en iyi seçenek olduğu görüşü birçok ülkede uzun süreden beri yaygın olarak dile getirilmektedir. Kurumsal yönetim ilkelerini belirlemek amacıyla İngiltere’de Cadbury Raporu (1992) ve Birleşik Kanun (The Combined Code-2006), Amerika Bileşik Devletleri’nde Bacon Raporu (1992), Fransa’da Viénot Raporları (1995, 1999) ve Bouton raporu (2002) gibi çalışmalar ve düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Bu alandaki ilk hukuksal girişimlerin gelişmiş ülkelerde hayata geçirildiği görülmektedir. Bu ülkelerde kurumsal yönetim konusundaki düzenleyici kurumlar üst yönetimde yetkinin tek kişide toplanmamasını, yönetim kurulu başkanlığı ve genel müdürlük konularında iki ayrı kişinin yer almasını teşvik ve telkin etmektedirler. Türkiye’de de bu raporlar doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından ilk olarak 2003 yılında yayımlanan, 2005 yılında son halini alan ve şu an için tavsiye niteliğinde olan Kurumsal Yönetim İlkeleri “yönetim kurulu başkanının ve icra başkanı/genel müdürün aynı kişi olmamasını” salık vermektedir (Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005). DiMaggio ve Powell (1991) kurumlar arasında eşbiçimliliği arttıran ana unsurlar arasında düzenleyici otoriteleri de saymaktadır. Bu düzenleyici otoriteler ulusal veya uluslararası seviyede yer alabilirler. Bu doğrultuda, kurumsal liderlik yapısı ülkeye has özelliklerden etkilenebileceği gibi uluslararası kurumların faaliyetlerinden de etkilenebilir. Örneğin, Dahya ve Travlos (2000) tek kişide toplanan liderlik yapısının İngiltere’de diğer gelişmiş ülkelere kıyasla daha az olmasını Cadbury raporunun uygulanıyor olmasına bağlamaktadır. Brickley ve diğerleri (1997), birleşik liderlik yapısı aleyhine, piyasalardaki düzenlemelerden ve kanunlardan kaynaklanan baskılara işaret ederek, bu kurumsal yaklaşımın, eldeki durumun özelliklerine neyin uyduğunu incelemeyen birleşik liderlik yapısı karşıtı yaklaşımlar doğurduğunu belirtmektedirler. Birçok işletme, üst yönetim oluşumu da dahil olmak üzere, yapılarını oluştururken çoğunlukla büyük şirketleri ya da başarılı örnekleri taklit ettiklerinden, hakim kurumsal yaklaşımların liderlik yapısının iki ayrı kişi arasında paylaşılmasını teşvik ettiği de öne sürülebilir. Kurumsal yaklaşım şirketlerin kamuoyu gözündeki meşruiyetlerinin performansları üzerinde etkisi olduğunu savunmaktadır (DiMaggio ve Powell, 1991). Bu yüzden, hissedarlar, düzenleyici kurumlar tarafından önerildiği şekilde, genel müdürlük ve yönetim kurulu başkanlığı pozisyonlarını birbirinden ayırarak

şirketin meşruiyetini güçlendirmek isteyebilirler. Öte yandan, bu yaklaşım şirketlerin içinde buldukları kurumsal çevrenin tarihsel, sosyal, hukuksal şartlarından etkilenerek bazı yapıları edindiklerini ve bunun sonucunda bir aynılığa olabileceğini söylemektedir. Türkiye’de iş dünyasında görülen aile holdingleri ve ailenin yoğun bir şekilde şirket yönetiminde var oluşu (Buğra, 1995) firmanın üst yönetim yapısını benzer bir mekanizma ile aynılaştırabilir.

Öte yandan, bir grup araştırmacı birleşik liderlik yapısını şirketlerin tepe yönetici devir planlarının (succession) uzantısı olarak görmektedir (Vancil, 1987; Brickley ve diğerleri, 1997, Kang ve Zardkoohi, 2005). Brickley ve diğerleri (1997) şirketlerin yönetim kurulu başkanı ve genel müdür pozisyonlarını tepe yönetim devir planlarının bir parçası olarak kullandıklarını belirtmektedirler. Vancil (1987), yönetim kurulu başkanı ünvanının deneme dönemlerinde iyi performans gösteren genel müdürleri ödüllendirmek için kullanıldığını savunur. Mak ve Li (2001), birleşik liderlik yapısı ile genel müdür kıdemi arasında buldukları pozitif ilişkiyi bu doğrultuda yorumlamışlardır.

Son olarak, Dahya ve Travlos (2000) en iyi liderlik yapısı diye bir şey olmadığını savunmakta ve şirketlerin içinde buldukları duruma göre en uygun olduğunu düşündükleri bir yapıdan diğerine geçecekleri görüşünü dile getirmektedirler. Bu nedenle, şirketler mevcut durumlarına merkezileşmiş yapının uyduğunu düşündüklerinde, bir kişide birleşen liderlik yapısını benimseyeceklerdir. Bu durumda yönetim kurulu başkanı aynı zamanda genel müdür olacaktır. Benzer şekilde, Finkelstein ve d’Aveni (1994) de koşul bağımlılığı bakış açısı ile en uygun liderlik yapısının şirketler arasında ve zaman içinde farklılaşacağını söylemektedir. Şirket liderlik yapısını etkileyen faktörleri belirlemeyi amaçlayan çalışmalarda, sektör özellikleri, asıllar ve vekillerin çıkarlarını örtüşürmeyi amaçlayan teşvik mekanizmaları, mevcut iletişim teknolojisi, yönetim kurulunun ve genel müdürün göreceli güçleri gibi özellikler etkili unsurlar olarak ortaya çıkmaktadır (Finkelstein ve d’Aveni, 1994; Daily ve Dalton, 1997; Dahya ve Travlos, 2000). Dolayısıyla birçok diğer nedenin yanı sıra, şirketlerin sahiplik yapısının da kurumsal liderlik yapısını etkileyebileceği söylenebilir.

## HİPOTEZLER

Şirketlerin sahiplik yapısının kurumsal yönetim üzerine önemli etkileri olduğu çeşitli çalışmalarda dile getirilmiştir (Turnbull, 1997; Thomsen ve Pedersen, 2000). Hung ve Whittington (1997) şirketlerin sahiplik yapılarıyla ilgili özelliklerinin makro kurumsal unsurlardan etkilendiğini vurgulamaktadırlar. İngiltere, Fransa ve Almanya’daki büyük şirketleri kapsayan çalışmalarında Mayer ve Whittington (1999), sahipliğin ülkesel

farklılıklar gösterdiğini ve söz konusu farklılıkların zaman içinde süreklilik arz ettiğini bulmuşlardır. Aynı çalışmada strateji ve yapılarda ise çeşitliliğin görüldüğü vurgulanmaktadır. Dolayısıyla şirketlerin liderlik yapısının çeşitli örgütsel ve çevresel koşullardan etkilenecek şekilde çeşitlenmesi beklenebilir. Bu bağlamda şirketin boyutu, ortakların özellikleri gibi unsurlar söz konusu çeşitlilikte pay sahibi olabilirler.

Şirket sahiplerinin kimliği ve sahiplik yapısındaki yoğunluk organizasyon süreçlerini ve yapılarını belirleyen önemli faktörlerdir (Thomsen ve Pedersen, 2000). Thomsen ve Pedersen, (2000) şirket sahiplik yapısında görülen yoğunlaşmanın sadece hissedarların güçleri hakkında bilgi verebileceğini belirtmekte ve sahiplerin hedefleri ve buna bağlı olarak güçlerini ne doğrultuda kullanacakları konusunda fikir edinebilmek için ortakların kimliği hakkında bilgilenmek gerektiğini savunmaktadır. Büyük hissedarın, kimliğinden bağımsız olarak sadece hisselerin büyük çoğunluğunu elinde tutmasından yola çıkarak, seçeceği şirket tepe yönetim yapısı hakkında varsayımda bulunmak güçtür. Her büyük hissedarın aynı liderlik yapısını tercih etmesini beklemek dayanaktan yoksundur. Dolayısıyla, birleşik liderlik yapısının benimsenmesinin ortakların kimliği ile yakından ilintili olduğu söylenebilir. Örneğin, aile sahipliğindeki şirketlerde ailenin hem sahip hem yönetici olarak çift rol üstlendiği görülmektedir. Bu tür firmalarda, şirkete özgü bir şekilde insan kaynağı yatırımı yapıldığından, ailenin şirketin kontrolünü bırakma istek ve potansiyeli azalmaktadır (Daily ve Dollinger, 1993; Kets de Vries, 1993; Thomsen ve Pedersen, 2000). Nitelikli çeşitli çalışmalarda ailelerin piramit yapılar, karşılıklı sahiplik gibi farklı yöntemler ile şirketin kontrolünü korudukları ifade edilmektedir (La Porta ve diğerleri, 1999; Claessens ve diğerleri, 2000).

Claessens ve diğerleri (2000), şirket sahipliğinin ve kontrolünün birbirinden ayrışması ile kişi-aile sahipliği arasında güçlü bir ilişki olduğunu söylemektedir. Söz konusu çalışmanın bulgularına göre, bu şirketlerde yönetim, şirket hisselerinin çoğunluğuna sahip olan kişi veya aile tarafından sıkı bir şekilde takip edilmektedir. Benzer bir eğilim Türkiye'deki aile holdinglerinde de izlenmektedir (Buğra, 1995; Gökşen ve Üsdiken, 2001). Bu merkezileşme eğiliminin, yönetim kadrolarına yakın arkadaş ve aile üyelerini yerleştirmek gibi yöntemlerin yanı sıra, yönetim kurulu başkanı ve genel müdür pozisyonunu aynı kişide toplama uygulamasını da beraberinde getirmesi beklenebilir. Bu eğilim aile bireylerinin sahipler arasında yer aldığı şirketlerde daha güçlü bir şekilde hissedilebilir. Aile bireylerinin doğrudan ortak olarak görülmedikleri şirketlerde ise kontrol daha karmaşık mekanizmalarla ve dolaylı yoldan gerçekleştirilmektedir. Ancak aile üyelerinin ortaklık yapısı içinde kişisel olarak pay sahipliklerini korumaları durumunda birleşik liderlik yapısı gibi yalın yöntemlerle kontrolü sağlayacakları düşünülebilir.

H1: Şirketteki kişi-aile sahipliği oranıyla genel müdürün çift rolü olması arasında olumlu bir ilişki vardır.

Kurumsal yatırımcı kimliğindeki pay sahipliğinin ise farklı mekanizmalar ile şirketin liderlik yapısını etkilemesi düşünülebilir. Kurumsal yatırımcılar portföy yatırımı yapmakta ve yatırım yaptıkları şirketi finansal performans ve likidite açısından takibe almaktadırlar (Nickel ve diğerleri, 1997; Johnson ve Greening, 1999; Thomsen ve Pedersen, 2000). Diğer hissedarlar tarafından birleşik liderlik yolunda atılacak adımlar, hareketleri piyasada değerli bilgi kaynağı olarak görülen kurumsal yatırımcı kimliğindeki hissedar tarafından dikkatle incelenmektedir (Agrawal ve Knoeber, 1996; Parrat, 1999). Kurumsal yatırımcıların yönetim kurulunun gözetim rolünü gölgeleyecek herhangi bir girişime olumlu bakmamaları beklenebilir. Çeşitli ülkelerde yatırım yapan kurumsal yatırımcıların gelişmiş piyasalarda egemen olan üst yönetimin iki farklı kişiyle temsil edilmesi yönündeki söylemi yakından takip ettiği de düşünülebilir.

H2: Kurumsal yatırımcı kimliğindeki hissedarların oranıyla genel müdürün çift rolü olması arasında olumsuz bir ilişki vardır.

Thomsen ve Pedersen (2000), şirket kimliğine sahip ortakların daha uzun vadeli bakış açısına ve dolayısıyla iş ortakları ile daha sürekli bir ilişki kurmaya hevesli olmalarını beklemektedir. Yabancı yazında şirket kimliğindeki hissedarın, genellikle incelenen firmayla organik bir bağı yoktur. Türkiye’de ise şirket kimliğindeki hissedarlar bir grup yapısı içinde yer almaktadırlar. Buğra (1995) seksenli yılların sonu itibarıyla 500 büyük şirketin dörtte üçünün bir holding bünyesinde yer aldığını ortaya koymuştur. Şirket kimliğindeki ortaklar, bağımsız firmalardan ziyade, çoğunlukla bir holding bünyesinde yapılandırılmış işletmelerdir. Türkiye’de aile holdingleri kurumsal çevrenin ortaya çıkardığı yaygın tür olma özelliğini taşımaktadır. Daha önce de belirtildiği gibi bu tip yapılarda sahiplik ve kontrol karmaşık mekanizmalarla ailenin elindedir. Ailenin doğrudan hissedarlar arasında yer aldığı şirketlerde birleşik liderlik yapısının görülmesi beklenirken, piramit yapılar aracılığıyla dolaylı olarak yer aldığı firmalarda tepe rollerin ayrışacağı ve kontrolün başka yöntemlerle sağlanacağı düşünülebilir. Öte yandan büyük şirketlerin kaliteli insan kaynağı çekmekte zorlanmadıkları bilinmektedir. Dolayısıyla bu şirketlerin tepe yönetimde görevlendirebilecekleri yönetici seçenekleri çok daha fazladır. Ayrıca, şirketlerin büyük hissedarlar arasında yer aldığı firmalarda yapının profesyonelleşmesi sonucunda, beklenti yönetim kurulu başkanlığı ve genel müdürlük pozisyonlarının birbirinden ayrışması yönündedir.



H3: Şirket kimliğindeki hissedarların oranıyla genel müdürün çift rolü olması arasında olumsuz bir ilişki vardır.

Banka kimliğindeki hissedarların, yukarıda tartışılan kurumsal yatırımcı kimliğindeki ortaklarınkine benzer tepkiler vereceği düşünülebilir. Bu hissedarların uzmanlıkları gereği daha denetim odaklı oldukları ve yönetim kurullarında yer alarak yatırım yaptıkları şirketi finansal açıdan dikkatle izledikleri görülmektedir (Kroszner and Strahan, 2001). Yabancı yazında, bankaların kurumsal yatırımcılara benzer tepkileri öne çıkmaktadır. Türk iş dünyasında aile holdinglerinin (özellikle araştırmanın yapıldığı dönemde) banka sahibi olduğu bilinmektedir (Buğra, 1995). Şirketlerin ortakları arasında yer alan bankalar çoğunlukla aynı gruba aittir. Bu nedenle, şirket kimliğindeki hissedarlar için geliştirilen argüman banka kimliğindeki ortaklar için de geçerlidir. Türkiye'deki koşullar banka kimliğindeki hissedarın konumunu farklılaştırırsa da, bankaların birleşik liderlik yapısı konusunda kurumsal yatırımcı ve şirket kimliğindeki ortaklara benzer yaklaşımları benimseyeceği düşünülmektedir.

H4: Banka kimliğindeki hissedarların oranıyla genel müdürün çift rolü olması arasında olumsuz bir ilişki vardır.

Benzer şekilde, kamu kurumlarının da farklı hedefleri vardır. Kamu şirketlerinin tepe yönetimleri bağlı oldukları bakanlık tarafından atanırlar (Aktan, 1996). Bu tür şirketlerde yönetimin fiyatlandırma, yatırım ve istihdam gibi temel işletme faaliyetlerindeki yetkisi büyük ölçüde sınırlanmış olup bu faaliyetler genelde Hazine, Devlet Planlama Teşkilatı ve ilgili bakanlıklar arasında gerçekleşen biçimsel ya da biçimsel olmayan anlaşmalar çerçevesinde gerçekleştirilir (Aktan, 1996). Kamu kurumlarının politik amaçları, ekonomik amaçlarından önde gelmektedir (Aktan, 1996; Thomsen ve Pedersen, 2000; Pesqueux ve diğerleri, 2004). Bu nedenle, ilgili bakanlıkların stratejilerini amaçları doğrultusunda oluşturabilmek için kendilerine bağlı şirketlerde merkezileşmiş yapıları tercih etmeleri beklenmektedir. Ayrıca birleşik liderlik yapısının gözde yöneticileri ödüllendirme aracı olarak kullanılabilmesi de göz ardı edilmemelidir.

H5: Şirketteki kamu sahipliği oranıyla genel müdürün çift rolü olması arasında olumlu bir ilişki vardır.

## ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

### Örneklem

Bu çalışmanın örnekleme, 2001 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmekte olan imalat sanayi şirketlerinden oluşmaktadır. İncelenen dönemde atanmış bir genel müdürü olmayan şirketler (14 şirket) ve sahiplik yapısı hakkında bilgisi bulunamayan şirketler (7 şirket) kapsam dışında bırakıldığından, örneklem 171 şirket olarak belirlenmiştir. Verilerin tümü İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın hazırladığı Şirketler Yıllığı'ndan alınmıştır.

### Bağımlı Değişken

**Birleşik liderlik yapısı:** Daha önce yapılan çalışmalar doğrultusunda, genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olduğu şirketlere 1, diğer şirketlere ise 0 değeri verilmiştir (Berg ve Smith, 1978; Rechner ve Dalton, 1991).

### Bağımsız Değişkenler

Thomsen ve Pedersen (2000) sahiplerin kimliğinin, sahiplik yapısının önemli bir boyutu olduğunu savunmaktadır. Bu doğrultuda, Thomsen ve Pedersen'in (2000) sınıflandırmasından yararlanarak, kimlik temelinde 5 ayrı hissedar grubu belirlenmiştir. Bunlar: kişi-aile, kurumsal yatırımcı, şirket, banka ve kamu kimliğine sahip hissedar gruplarıdır.

**Kişi-aile sahipliği:** Halka açık kısım haricindeki ortaklar arasından aynı aileye mensup şahısların sahip olduğu toplam pay yüzdesidir.

**Kurumsal yatırımcı sahipliği:** Sermaye içinde kurumsal yatırımcı kimliğindeki hissedarların sahip olduğu pay yüzdesidir. Aracı kurumlar, fon yöneticileri ve sigorta şirketleri bu kapsamda yer almaktadır.

**Şirket sahipliği:** Sermayenin finans sektörü dışında faaliyet gösteren özel şirket kimliğindeki hissedarlar tarafından sahip olunan yüzdesidir.

**Banka sahipliği:** Banka kimliğindeki hissedarların sahip olduğu pay yüzdesidir.

**Kamu sahipliği:** Şirketin sermayesinin kamu kurumu kimliğinde olan hissedarlar tarafından sahip olunan yüzdesidir.

### Kontrol Değişkeni

**Firma büyüklüğü:** Firma büyüklüğü şirketin çalışanlarının sayısının doğal logaritması olarak ölçülmüştür. Heteroskedastisiteyi azaltmak amacı ile bu değişkenin logaritmik şekli kullanılmıştır. Çalışan sayısı yanı sıra, satış hasılatı ve aktif büyüklüğü değişkenleri standart olarak kullanılan firma

büyüklüğü göstergelerindedir. Bu çalışmada alternatif olarak bu değişkenler de denenmiştir.

### **Analiz Yöntemi**

Bağımlı değişkenin sadece 1 veya 0 değerlerini alması nedeni ile çözümleyici analiz yöntemi olarak lojit kullanılmıştır. Lojit analizi bağımlı değişkenin kategorik olduğu durumlarda kullanılmaktadır. Bağımsız değişkenler ise kategorik ya da metrik olabilmektedir.

Lojit analizi ile hissedar kimliğini ölçen değişkenler (kişi/aile, kurumsal yatırımcı, şirket, banka, kamu sahipliği) ile şirket liderlik yapısı arasındaki ilişki araştırılmıştır.

## **BULGULAR**

Araştırmanın tanımlayıcı bulgularına bakıldığında İMKB'deki imalat sanayi şirketleri arasında birleşik liderlik uygulamasının yaygın olmadığı görülmektedir. Genel müdür ve yönetim kurulu başkanı aynı şahıs olan şirketlerin oranı %11 olarak bulunmuştur. Birleşik liderlik yapısının görülme sıklığı Japonya, İngiltere, İtalya ve Belçika'da %10 ile 30 arasında değişmekte, Amerika birleşik Devletlerinde ise % 80 civarında yer almaktadır (Dalton ve Kesner, 1987; Kang ve Zardkoohi, 2005). Brickley ve diğerleri (1997) ise birleşik liderlik yapısının en sık görülen uygulama olduğunu savunmaktadır. İMKB'deki görece düşük bu oran, SPK'nın yönetim kurulu başkanı ve genel müdür rollerini birbirinden ayırma yönündeki çabalarının gereksiz olduğunu düşündürmektedir. SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin yayınlanmasından önceki bir dönemin verilerini kapsayan bu çalışmada birleşik liderlik yapısının % 11 civarında olması kurumsal çevrenin özelliklerine bağlanabilir. Benzer şekilde, Amerika, İngiltere ve Japonya'da birleşik liderlik yapısını inceleyen bir çalışmada (Dalton ve Kesner, 1987), Japonya'da birleşik liderliğin nadiren (%10) görülmesi ülkenin kurumsal özelliklerine bağlanmıştır. Japonya'da, yönetim kurulu başkanlarının çok sayıda hissedarın haklarını savundukları veya onların "kahramanı" oldukları bir kurumsal yönetim modelinden ziyade az sayıda, yoğun paya sahip, genellikle finansal kurum kimliğindeki hissedarların üst yönetimle birlikte çalıştığı ve kontrolün yönetim kurulu dışında sağlandığı bir kurumsal yönetim modeli egemendir. Japonya'nın bu kurumsal özelliklerinin birleşik liderlik yapısındaki farklılığın nedeni olduğu savunulmaktadır. Benzer şekilde, Türkiye'de de genel müdürün hissedarlar adına kontrol edilmesi gereken bir güç odağı oluşturmadığı ve vekalet kuramının öngördüğü biçimde yönetim ve sahiplik ayrışmasına dayanan bir çıkar çatışmasının geçerli olmadığı bilinmektedir (Bakınız Buğra, 1995; Kula, 2005; Yamak ve Öktem, 2008). Nitekim bu çalışma kapsamında

değerlendirilen genel müdürlerin % 48'i yönetim kurulu üyesi bile değildir. Hatta 2001 yılında İMKB'de işlem gören imalat sanayi şirketlerinin %7'sinde bir genel müdür mevcut değildir. Profesyonel yöneticilerin konumunun zayıflığı kendilerinin hem genel müdür hem de yönetim kurulu başkanı olarak görevlendirilmelerini sınırlamaktadır. Türkiye'de aile holdinglerinin yaygın bir yapı olduğu çeşitli çalışmalarda vurgulanmıştır (Buğra, 1995; Gökşen ve Üsdiken, 2001; Kula, 2005; Yamak ve Üsdiken, 2006). Aileler, piramit yapılar ve çapraz hisse sahiplikleriyle çoğunluk hisselerini ellerinde tutmaktadırlar. Şirketlerde egemen olan yoğun sahiplik oranı ve merkezi yönetime dayanan yapı, az sayıdaki büyük hisse sahibinin yöneticileri doğrudan denetleyebilmesine olanak tanımaktadır (Demirağ ve Serter, 2003; Kula, 2005). Aile holdinglerinde, merkezin bağlı şirketlerin yönetim kararlarında etkili olduğu bilinmektedir (Buğra, 1995; Gökşen ve Üsdiken, 2001). Gökşen ve Üsdiken (2001) holding yönetim kurulunda aile üyelerinin oranının % 40 seviyesine ulaştığını bulmuşlardır. Bu koşullarda, profesyonel yöneticilerin stratejik kararlar almaktan ziyade bir danışman olarak görev yaptıkları savunulmaktadır (Buğra, 1995). Profesyonel yöneticilerin bu ikincil konumunun kendilerinin hem yönetim kurulu başkanı hem de genel müdür olarak çift rol üstlenmelerini güçleştirdiği düşünülebilir.

**ÇİZELGE 1. Ortalamalar ve Korelasyon Matrisi**

Değişkenler	Ortalama	Standart. sapma	1	2	3	4	5	6
1.Birleşik liderlik	0.11	0.32						
2.Kişi/aile sahipliği	13.17	23.03	0.22**					
3.Kurumsal sahiplik	0.53	2.70	-0.06	-0.09				
4.Şirket sahipliği	20.73	27.69	-0.03	-0.29**	-0.07			
5.Banka sahipliği	1.28	6.62	-0.07	-0.10	-0.02	-0.14*		
6.Kamu sahipliği	1.87	10.50	0.05	-0.10	0.10	-0.12	0.13	
7.Firma büyüklüğü <sup>a</sup>	5.97	1.26	-0.11	-0.05	0.01	-0.06		0.21**
							0.05	

<sup>a</sup> logaritma \*p< 0.05 \*\*p< 0.01

Çizelge 1'de yer alan tanımlayıcı bulgular İMKB şirketlerinin sahiplik yapıları hakkında da ilginç bilgiler vermektedir.

Sahiplerin kimliği incelendiğinde farklı kimliklerdeki ortakların payları arasında büyük farklar olduğu görülmektedir. Bu çalışmada şirketlerin farklı kimlikteki ortakları arasından beş ana grup seçilerek incelenmiştir. Bunlar sırasıyla kişi/aile ortaklığı, kurumsal yatırımcı, finans dışı sektörlerde faaliyet gösteren şirket ortaklığı, bankaların hissedarlığı ve nihayet kamu kurumlarının ortaklığıdır. Söz konusu ortaklar arasında finans sektörü dışında faaliyet gösteren şirketler ortalama % 20,7 sahiplik oranı ile en yüksek paya sahiptir. Onu yaklaşık % 13 ile şahıs/ailelerin payı izlemektedir. Kamu

şirketleri ortalama olarak % 1,87, bankalar ise % 1,28 paya sahiptir. Fon yöneticileri, sigorta şirketleri gibi kurumsal yatırımcılar ise % 0,53 ile en son sırada yer almaktadırlar.

**ÇİZELGE 2. Sahip Kimliği ve Birleşik Liderlik Yapısı İlişkisini İnceleyen Lojit Analizi Sonuçları**

Kişi/aile sahipliği	0.01** (0.01)
Kurumsal sahiplik	-0.37 (0.24)
Şirket sahipliği	0.00 (0.00)
Banka sahipliği	-8.71*** (0.46)
Kamu sahipliği	0.03* (0.02)
Firma Büyüklüğü	-0.14 (0.11)
C	-0.62
Log likelihood	-52.10
$\chi^2$ Serbestlik derecesi	15.01** 6
McFadden R <sup>2</sup>	0.13

\*p< 0.05 \*\*p< 0.01 \*\*\* p<0.001

Çözümleyici analizlerin (Lojit) sonuçları çizelge 2 de yer almaktadır. Johnson ve Greening (1999) elinde blok hisse bulunduran ana hissedarın şirketlerin tercihlerinde etkili olduğunu söylese de, Thomsen ve Pedersen'in (2000) vurguladığı gibi üst yönetim yapılanmasında gücü elinde tutan ortak veya ortakların hedefini ve seçimini anlayabilmek için bu ortakların kimliğinin incelenmesi önem kazanmaktadır. Bu nedenle, hipotezler, farklı ortak kimlikleri ve birleşik liderlik yapısı ile ilgili önermelerde bulunmaktadır. Tüm hipotezler ve bunlarla ilgili bulgular çizelge 3'te özetlenmiştir.

**ÇİZELGE 3. Hipotezler**

H1: Şirketteki kişi-aile sahipliği oranıyla genel müdürün çift rolü olması arasında olumlu bir ilişki vardır.	desteklendi
H2: Kurumsal yatırımcı kimliğindeki hissedarların oranıyla genel müdürün çift rolü olması arasında olumsuz bir ilişki vardır.	desteklenmedi
H3: Şirket kimliğindeki hissedarların oranıyla genel müdürün çift rolü olması arasında olumsuz bir ilişki vardır.	desteklenmedi
H4: Banka kimliğindeki hissedarların oranıyla genel müdürün çift rolü olması arasında olumsuz bir ilişki vardır.	desteklendi
H5: Şirketteki kamu sahipliği oranıyla genel müdürün çift rolü olması arasında olumlu bir ilişki vardır.	desteklendi

Hipotezlere göre kişi-aile ve kamu şirketi kimliğindeki hissedarların oranıyla genel müdürün çift rolü olması arasında olumlu bir ilişki varken, kurumsal yatırımcı, banka ve şirket kimliğindeki ortakların oranı ile birleşik liderlik yapısı arasında olumsuz bir ilişki bulunmaktadır.

Beklenti doğrultusunda kişi-aile ve kamu kimliğindeki hissedarlık oranı ile birleşik liderlik yapısı arasında istatistiksel anlamlılığı olan olumlu ilişki, banka kimliğindeki ortakların oranı ile olumsuz ilişki bulunmuştur. Dolayısıyla, H1, H4 ve H5 doğrulanmıştır. Buna göre, şirketin hissedarları arasında aynı aileden şahısların ve/veya kamu kurumlarının bulunması halinde yönetim kurulu ve genel müdür pozisyonlarının tek elden yürütülme olasılığı yükselmektedir. Ortaklar arasında bankaların oranının artması durumunda ise birleşik liderlik yapısı uygulamasına rastlama olasılığı düşmektedir.

Ailelerin şirket yönetiminde kendi çıkarlarını ve sürekliliklerini korumaya (Schulze ve diğerleri, 2001) ve bağımsızlığa verdikleri önem (Kets de Vries, 1993) farklı çalışmalarda vurgulanmıştır. Farklı ülkelerde yapılan çalışmalarda da (Daily ve Dollinger, 1993; Daily ve diğerleri 2002) tek kişide toplanan genel müdürlük ve yönetim kurulu başkanlığı rolleri aile şirketlerinin tipik özelliği olarak ortaya çıkmıştır. Bu çalışmanın bulgusuna göre de aile bireylerinin doğrudan hisse sahibi oldukları şirketlerde birleşik liderlik yapısının benimsenme olasılığı artmaktadır. Türkiye'deki aile holdinglerinde aile bireylerinin yönetime katılmalarının yaygın bir olgu olduğu daha önce bu konuda yapılan çalışmalarda vurgulanmıştır (Buğra, 1995; Demirağ ve Serter, 2003; Gökşen ve Üsdiken, 2001). Kısacası, aile üyelerinin doğrudan hissedarı oldukları şirketlerde kontrol mekanizması olarak birleşik liderlik yapısını kullandıkları söylenebilir.

Kamu kurumunun ana ortaklar arasında payının artmasıyla da benzer bir tepe yönetim yapılanması izlenmektedir. Kamu kuruluşlarında karar alma mekanizmasının ağırlıklı olarak politik gücün elinde olduğu konusu gerek akademik gerekse popüler yazında sıklıkla karşımıza çıkmaktadır. Bu kurumlarda yönetim kurullarının verimli ve etkin çalışmasından ziyade politik otoritenin yönlendirmesine uygun politikalar üretmesi hedeflenir (Aktan, 1996; Pesqueux ve diğerleri, 2004). Bu durumda, birleşik liderlik yapısı, tek kişide toplanan rollerle, politik otoritenin yönlendirmesine uygun bir mekanizma olarak ortaya çıkabilir. Ayrıca böyle bir tercih politik otorite tarafından takdir edilen yöneticilerin ödüllendirilmesine de olanak sağlamış olur.

Öte yandan, ortaklar arasında bankaların payının artmasıyla birlikte, öngörüldüğü gibi, birleşik liderlik yapısının benimsenme olasılığının düştüğü görülmektedir. Bankaların, sahiplik ve kontrolün birbirinden ayrıldığı ve yönetim kurulunun denetim rolünü gerçekleştirebileceğine inandıkları şirketlere yatırım yaptıkları düşünülebilir.

Bunların dışında kurumsal yatırımcı ve şirket kimliğindeki ortaklarla ilgili varsayımlar ise doğrulanmamıştır. Kurumsal yatırımcı ve finans sektörü dışında faaliyet gösteren şirketlerin ortak olduğu firmalarda yönetim kurulu ve genel müdür pozisyonlarının birbirinden ayrışma olasılığının arttığına yönelik istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç bulunamamıştır. Bunun dışında, halka açık şirketlerin incelendiği bu çalışmada şirket büyüklüğü ile birleşik liderlik yapısı arasında anlamlı bir ilişki görülmemiştir.

## SONUÇ

İMKB şirketleri arasında yönetim kurulu başkanlığı ve genel müdürlük rollerinin birleşmesi nadiren başvurulan bir uygulamadır. Birleşik liderlik uygulaması imalat şirketlerinin yaklaşık yüzde onbirinde karşımıza çıkmaktadır. Sahipliğin dağınık olduğu yapılarda öne çıkan yönetici ve sahip arasındaki çıkar çatışması ve bununla beraber gündeme gelen birleşik liderlik sorunu Türkiye’de öncelikli bir konu olarak belirmemektedir. Birleşik liderlik yapısının sadece aile bireylerinin hissedar olduğu şirketlerde ve kamu kuruluşlarında karşımıza çıktığını görmekteyiz. Anglosakson yönetim yazınının önemle üzerinde durduğu gibi yöneticinin etkin bir şekilde kontrol edilmesi amacıyla birleşik liderlik yapısından kaçınılması gerektiği yönündeki söylem Türk iş dünyasında temel bulamamaktadır. Öncelikle profesyonel yönetici birleşik liderlik yapısında kendine yer bulabilecek ölçüde güç sahibi değildir (Yamak ve Öktem, 2008). Türkiye’de profesyonel yöneticilerin konumu ve güçleri bu araştırmanın kapsamı dışındadır. Ancak, gelecek çalışmalarda bu konunun ayrıca ele alınması liderlik yapılarının ardındaki sebepleri anlamak konusunda da şüphesiz faydalı olacaktır. Öte yandan, daha önce de ifade edildiği gibi aile bireyleri farklı yöntemlerle yönetim kararlarında etkin olduklarından birleşik liderlik yapısına sınırlı ölçüde ihtiyaç duymaktadırlar.

Bu çalışmada şirketlerin birleşik liderlik yapısı ve ortaklık yapısı arasındaki ilişki araştırılmıştır. Bulgular hissedarların kimliği ile şirketin liderlik yapısı arasında bağlantı olabileceğini göstermektedir. Farklı hissedar tipleri farklı hedeflere odaklanarak, bu hedefler doğrultusunda şirketin liderlik yapısını etkilemeye çalışabilirler. Bazı hissedar tipleri belli bir liderlik yapısını bir diğerine tercih edebilir. Bu durum hangi liderlik yapısının hissedar tipinin hedefleri ve öncelikleriyle örtüştüğüyle ilgilidir. Çalışma kapsamına alınan hissedar tiplerinden kişi/aile ve kamu kuruluşu hissedarın ortaklar arasında yer almasıyla şirkette yönetim kurulu başkanı ve genel müdür pozisyonlarının tek kişi tarafından gerçekleştirilmesi olasılığı artmaktadır. Aile şirketlerinde bağımsızlığın önemli bir unsur olarak algılandığı bilinmektedir (Kets de Vries, 1993). Aile fertlerinin önemli hissedarlar olmaya devam ettiği durumlarda bütün gücü ellerinde toplamak istemeleri ve

karar alma konusunda bağımsız kalmak istemeleri sık rastlanan bir durumdur. Birleşik liderlik yapısının bu ortak tipi tarafından tek elden yönetimi sağlayan bir yöntem olarak kullanıldığı düşünülebilir. Öte yandan, kamu kurumu kimliğindeki ortağın payının artmasıyla birlikte birleşik liderlik yapısı görülme olasılığının yükselmesi, politik iradenin tepe yönetimi yönlendirme ve ödüllendirme sisteminin bir parçası olarak açıklanabilir. Kamu kuruluşlarında karar alma mekanizmasının ağırlıklı olarak politik gücün elinde olduğu ve yönetim kurullarının, verimli ve etkin olmasından ziyade politik otoritenin yönlendirmesine uygun bir şekilde çalışmasının tercih edildiği bilinmektedir. Dolayısıyla, birleşik liderlik yapısı yönlendirmeye uygun bir mekanizma olarak öne çıkmaktadır. Son olarak, bankaların ortaklar arasında hisselerinin artmasıyla birlikte birleşik liderlik yapısı görülme olasılığı da düşmektedir. Sahiplik yapısı içinde aynı gruba ait banka kimliğinde hissedarların yer aldığı şirketlerde kontrolün birleşik liderlik yapısı ile değil de daha karmaşık yöntemlerle sağlandığı düşünülebilir.

SPK tarafından oluşturulan “Kurumsal Yönetim İlkeleri” temel olarak OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri’nden (1999, 2004) yola çıkmaktadır. Dolayısıyla, çıkış noktası olarak Türk iş dünyasına özgü çıkar çatışmalarına dayanmamaktadır. Bu çalışma, İMKB bünyesindeki şirketlerin tepe yönetim yapısını içermesi ve ilkelerde önemli bir yer tutan birleşik liderlik yapısı konusuna ışık tutması açısından önemlidir. İlkelerin ülke şartlarına göre yeniden değerlendirilmesi aşamasında düzenleyici kurumların kullanabileceği bulguları içermektedir. Öte yandan, aynı bulgular şirketlerin tepe yönetimlerinin yapılandırılması aşamasında şirket sahipleri ve insan kaynakları sorumluları için yönlendirici olabilir.

Çalışmanın örneklemini İMKB de işlem gören şirketler oluşturmuştur. Bu durum bulguların tüm şirketler için genellenmesini sınırlamaktadır. Ortak tipi-şirket liderlik yapısı arasındaki ilişkinin İMKB dışındaki şirketlerde de araştırılması faydalı olacaktır. Öte yandan, bu konuda daha güncel verilerle yapılacak çalışmalara da ihtiyaç duyulmaktadır. Söz konusu araştırmalar, 2001 sonrasında İMKB bünyesindeki şirketlerin ortaklık yapısında meydana gelen değişimleri de içererek bu alandaki bilgi birikimine katkı sağlayabilirler. Bunun dışında, çalışmanın bulguları tek elden yönetimin aile üyelerinin fiilen şirket ortakları arasında yer aldığı durumlarda kullanıldığını, bunun dışındaki durumlarda bu yönetime başvurulmadığını göstermektedir. Ailenin sahipliğinin aynı grubun şirketleri ve holdingi tarafından temsil edildiği durumlarda hakimiyetin ne tür kontrol yöntemleriyle sürdürüldüğünü inceleyen çalışmalara ihtiyaç vardır.



---

**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: 377-397.
- Aktan, C. C. 1996. Public enterprises in Turkey. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 67:117-129.
- Bacon Raporu 1992. *Corporate Boards and Corporate Governance*. Conference Board Report N.1036. NY: The Conference Board Inc.
- Baliga, R., Moyer, C., ve Rao, R. 1996. CEO duality and firm performance: what is the fuss. *Strategic Management Journal*, 17: 41-53.
- Berg, S. V., ve Smith, S. K. 1978. CEO and board chairman: A quantitative study of dual vs. unitary board leadership. *Directors and Boards*,3 (1): 34-39.
- Birleşik Kanun 2006. Corporate Governance Codes and Principles - United Kingdom: The Combined Code on Corporate Governance. Erişim Tarihi 10 Haziran 2007.  
[http://www.ecgi.org/codes/documents/frc\\_combined\\_code\\_june2006.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/frc_combined_code_june2006.pdf)
- Boyd, B. K. 1995. CEO Duality and Firm Performance: A Contingency Model. *Strategic Management Journal*,16: 301-312.
- Bouton raporu 2002. Corporate Governance Codes and Principles – France: Promoting Better Corporate Governance In Listed Companies. Erişim Tarihi 10 Haziran 2007  
[http://www.ecgi.org/codes/documents/rapport\\_bouton\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/rapport_bouton_en.pdf)
- Brickley J., Coles J.,ve Jarrell, G. 1997. Leadership structure: separating the CEO and chairman of the board. *Journal of Corporate Finance*, 4:189-220.
- Buğra, A. 1995. *Devlet ve İşadamları*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Cadbury Raporu 1992. <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf> Erişim Tarihi 10 Haziran 2007.
- Chaganti, R. S., Mahajan, V., ve Sharma, S.1985. Corporate board size, composition and corporate failures in retailing industry. *Journal of Management Studies*, 22: 400-417.
- Claessens, S., Djankov, S.,ve Lang, L. H.P. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58: 81-112.

- 
- Coles, J. W., ve Hesterly, W.S. 2000. Independence of the chairman and board composition: Firm choices and shareholder value. *Journal of Management*, 26:194-215.
- Dahya, J., ve Travlos, N.G. 2000. Does one man show pay? Theory and evidence on dual CEO revisited. *European Financial Management*, 6: 85-101.
- Daily, C. M., ve Dalton, D. R. 1997. CEO and board chair roles held jointly or separately: Much ado about nothing. *Academy of Management Executive*, 11: 11-20.
- Daily C. M., ve Dollinger, M. J. 1993. Alternative methodologies for identifying family versus non- family managed business. *Journal of Small Business Management*, 31:79-91.
- Daily C.M., McDougall P.P., Covin J.G., ve Dalton D.R. 2002. Governance and strategic leadership in entrepreneurial firms. *Journal of Management*, 28: 387-412.
- Dalton, D. R., ve Kesner, I.F.1987. Composition and CEO duality in boards of directors: An international perspective. *Journal of International Business Studies*, 28: 33-42.
- Dalton, D.R., Daily, C.M., Ellstrand, A.E., ve Johnson, J.L. 1998. Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure and financial performance. *Strategic Management Journal*, 19: 269-290.
- Davidson III, W.N., Jiraporn, P., Kim Y.S., ve Nemeč C. 2004. Earnings management following duality creating successions: ethnostatistics, impression management, and agency theory. *Academy of Management Journal*, 47:267-275.
- Demirağ, İ., ve Serter, M. 2003. Ownership patterns and control in Turkish listed companies. *Corporate Governance: An International Review*, 11:40-51.
- DiMaggio, P. J. ve Powell, W. W. 1991. The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality. W. W. Powell ve P. J. DiMaggio (Der.), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*: 63-82. Chicago: The University of Chicago Press.
- Doidge, C., Karolyi G.A., ve Stulz, R.M. 2004. Why do countries matter so much for corporate governance?. *Araştırma raporu*. Ohio State University.
- Eisenhardt, K. 1989. Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14: 57-74.
- Fama, E. F., ve Jensen, M. C. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.

- Finkelstein, S., ve D'Aveni, R., A. 1994. CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management Journal*, 37: 1079-1108.
- Goyal, V.K., ve Park, C.W. 2002. Board leadership structure and CEO turnover. *Journal of Corporate Finance*, 8: 49-66.
- Gökşen, N.S., ve Üsdiken, B. 2001. Uniformity and diversity in Turkish Business Groups: Effects of scale and time of founding. *British Journal of Management*, 12: 325-340.
- Hung, S., ve Whittington, R. 1997. Strategies and institutions: A pluralistic account of strategies in the Taiwanese computer industry, *Organisation Studies*, 18:551-575.
- Jensen, M. C., ve Meckling, W. H. 1976.Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Jensen, M.C. 1993. Presidential address: Modern industrial revolution exit and the failure of internal control systems, *Journal of Finance*, 48: 831-880.
- Johnson, R. A., ve Greening, D.W. 1999. The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 42: 564-576.
- Kang, E., ve Zardkoohi, A. 2005. Board leadership structure and firm performance. *Corporate Governance: An International Review*, 13: 785-799.
- Kets De Vries M. 1993. The dynamics of family controlled firms: The good and bad news. *Organizational Dynamics*, 22: 59-72.
- Khanna, T., Kogan, J., ve Palepu K. 2006. Globalization and similarities in corporate governance: A cross country analysis. *Review of Economics and Statistics*, 88(1): 69-90.
- Kroszner, R.S. ve Strahan, P.E. 2001. Bankers on boards: monitoring, conflicts of interest and lender liability. *Journal of Financial Economics*, 62: 415-452.
- Kula, V. 2005. The impact of the roles, structure and process of boards on firm performance: Evidence from Turkey. *Corporate Governance: An International Review*, 13: 265-276.
- Kurumsal Yönetim İlkeleri. 2005. Sermaye Piyasası Kurulu. Bölüm IV, Madde 3.2.1 [www.spk.gov.tr/ofd/Kurumsalyonetim/index.html?tur=ilkeler](http://www.spk.gov.tr/ofd/Kurumsalyonetim/index.html?tur=ilkeler) Erişim tarihi:10 Haziran 2006
- La Porta, R., Lopez de Silanes, F., ve Shleiffer, A. 1999. Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54: 471-517.

- 
- Mak, Y.T., ve Li Y. 2001. Determinants of corporate ownership and board structure: Evidence from Singapore. *Journal of Corporate Finance*,7: 235-256.
- Mayer, M.C.J., ve Whittington, R. 1999. Strategy, structure and systemness: National institutions and corporate change in France, Germany and the U.K., 1950-1993. *Organization Studies*, 20: 933-959.
- Nickel, S., Nicolitsas, D., ve Dryden, D. 1997. What makes firms perform well. *European Economic Review*, 41: 783-796.
- OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri. 1999. OECD Principles of Corporate Governance, [http://www.ecgi.org/codes/documents/principles\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/principles_en.pdf) Erişim tarihi 19 Şubat 2008.
- OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri. 2004. *OECD Principles of Corporate Governance*, Paris, Cedex: OECD Publications Service.
- Parrat, F. 1999. *Le gouvernement d'entreprise*. Paris :Maxima.
- Pesqueux, Y., Yamak, S., ve Süer, Ö. 2004. Les scandales bancaires au prisme de l'éthique: Une comparaison franco-turque. *Cahier de Recherche GREGOR*. IAE, Paris 1 Panthéon Sorbonne Üniversitesi.
- Rechner, P. L., ve Dalton, D. R. 1991. CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. *Strategic Management Journal*, 12: 155-160.
- Schleifer, A., ve Vishny, R. W. 1986. Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94: 461-448.
- Schleifer, A., ve Vishny, R. W. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52: 737-783.
- Schulze, W.G., Lubatkin, M. H., Dino, R.N., ve Buchholtz, A.K. 2001. Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization Science*, 12: 99-116.
- Thomsen, S, ve Pedersen, T. 2000. Ownership structure and economic performance in the largest European companies. *Strategic Management Journal*, 21: 689-705.
- Turnbull, S. 1997. Corporate governance its scope, concerns and theories. *Corporate Governance: An International Review*, 5: 180-205.
- Vancil, R. F. 1987. *Passing the Baton: Managing the Process of CEO Succession*. Boston: Harvard Business School Press.
- Viénot Raporu 1995. Corporate Governance Codes and Principles – France [http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot1\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot1_en.pdf) Erişim Tarihi 10 Haziran 2007.

Viénot Raporu 1999. Corporate Governance Codes and Principles – France [http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot2\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot2_en.pdf) Erişim Tarihi 10 Haziran 2007.

Yamak, S. ve Öktem, Ö. 2008. “Türkiye’deki aile işletmelerinde genel müdürün konumu” III. Aile İşletmeleri Konferansı Kongre Kitabı, s.417-429.

Yamak, S., ve Üsdiken, B. 2006. Economic liberalization and the antecedents of top management teams: Evidence from Turkish ‘big’ business. *British Journal of Management*,17: 177-194.

Zahra S., ve Pearce J. 1989. Board of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of Management*, 15: 391-334.

**Sibel Yamak**, yönetim ve organizasyon alanındaki doktorasını 1996 yılında Boğaziçi Üniversitesi’nde tamamlamış olan Prof. Dr. Sibel Yamak halen Galatasaray Üniversitesi İşletme Bölümü’nde çalışmaktadır. Uluslararası akademik kuruluşlardaki görevlerinin yanısıra aralarında Paris 1 Panthéon Sorbonne, Strasbourg Louis Pasteur, Tunus Manouba üniversitelerinin de bulunduğu çeşitli üniversitelerde misafir öğretim üyesi olarak görev yapmıştır. Kurumsal sosyal sorumluluk ve tepe yöneticiler konusunda çalışmalarını sürdürmektedir.

**Bengi Ertuna**, finans alanındaki doktorasını 1995 yılında Boğaziçi Üniversitesi’nde tamamlamış olan Doçent Dr. Bengi Ertuna halen aynı üniversitenin Uygulamalı Bilimler Yüksek Okulu Turizm Bölümü’nde görev yapmaktadır. Başlıca ilgi alanları arasında kurumsal yönetim, halka arz ve sosyal sorumluluk konuları yer almaktadır.

**Mehmet Bolak**, Prof. Dr. Mehmet Bolak İTÜ Makina Fakültesi Sanayi Mühendisliği Bölümü’nden lisans (1980), İTÜ İşletme Fakültesi İşletme Mühendisliği Bölümü’nden yüksek lisans (1982) ve doktora (1987) diplomalarını almıştır. 1999 yılından bu yana Galatasaray Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi’nde görev yapmaktadır. İşletme finansı, sermaye piyasası ve risk yönetimi üzerine çeşitli çalışmaları bulunmaktadır.