

KURUMSAL YÖNETİM VE ÇOKULUSLU İŞLETMELERİN STRATEJİ TERCİHLERİ

Tülay İLHAN NAS^(*)
Kader TAN ŞAHİN^(**)
Tarhan OKAN^(***)

Özet: Bu çalışmada gelişmekte olan ülke kökenli çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri, kurumsal yönetim çerçevesinden açıklanmaya çalışılmaktadır. Çalışma, sahiplik yapısı ve yönetim kurulu özelliklerinin, çokuluslu işletmelerin yabancı pazarlara girişlerinde benimsedikleri giriş stratejileri üzerindeki etkisine odaklanmaktadır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmekte olan 52 sanayi ve üretim işletmesine ait 700 gözlem üzerinde hiyerarşik regresyon analizi yapılmıştır. Araştırma bulguları bütünsel olarak değerlendirildiğinde, kurumsal yönetim değişkenlerinden hem yönetim kurulu hem de sahiplik yapısı boyutlarının çokuluslu işletmelerin benimsedikleri giriş stratejileri üzerinde çeşitli düzeylerde etkili olduğu görülmektedir. Bulgular, en büyük hissedarın ve üçüncü hissedarın payı ile risk eğilimi arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Bununla birlikte, yönetim kurulu büyüklüğünün risk endeksi üzerinde anlamlı ve pozitif yönlü bir etkisi olduğu, yönetim kurulu iç üye sayısı ile risk endeksi arasında ise negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Yönetim Kurulları, Giriş Stratejileri

CORPORATE GOVERNANCE AND ENTRY STRATEGIES OF MULTINATIONAL COMPANIES

Abstract: In this study, the preferences of the entry strategies of multinational companies from an emerging economy are demonstrated from the perspective of corporate governance. The study focuses on the effect of the equity level and board composition on the entry strategies. The findings of the hierarchical regression analysis which were conducted on 700 observation belonging to 52 industrial production companies which are registered in Istanbul Stock Exchange illustrated that there are significant relationships between corporate governance and entry strategies. The findings also illustrated that equity levels of majority shareholder and third shareholder have positive effects on the entry strategies. On the other hand, board size has a positive effect on the entry strategies. Number of dependent directors also has a negative effect on the dependent variable.

Keywords: Corporate Governance, Board of the Directors, Entry Strategies

I.Giriş

(*) Doç. Dr. Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü

(**) Doç. Dr. Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü

(***) Yrd. Doç. Dr. Gümüşhane Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü

Çokuluslu işletmelerin uluslararası iş çevresinin güçlü aktörleri olarak ortaya çıkışı ile birlikte, bu işletmelerin farklı ev sahibi ülkelerde etkin bir biçimde yönetilmesi ve kontrol edilmesi, küreselleşme sürecinin önemli bir sorunsalı olarak gündeme gelmektedir (Alpay ve diğerleri, 2005: 67-68). Bu süreçte yabancı pazarlara girmek isteyen işletmeler, doğru giriş stratejisinin belirlenmesi konusunda kritik bir karar noktasına gelmektedir (Agarwal ve Ramaswami, 1992: 1; Erramilli ve Rao, 1993: 19; Davis, ve diğerleri, 2000: 239). Bu karar noktasında şu sorular, ilgili alanda çalışan araştırmacılar için dikkat çekmektedir; (1) Çokuluslu işletmeler giriş stratejilerini neye göre belirlerler? (2) Bu işletmelerin başarı ya da başarısızlıklarını belirleyen unsurlar nelerdir? (Peng, 2004: 99; Peng, ve diğerleri, 2008: 920; Meyer, ve diğerleri, 2009: 61).

Bu sorulara yanıt arayan araştırmacılar, giriş stratejilerine yönelik tercihleri etkileyen faktörleri, farklı açılardan ele alarak farklı değişkenlerle açıklamaya çalışmışlardır (örneğin, Kogut ve Singh,1988; Agarwal ve Ramaswami, 1992; Erramilli ve Rao, 1993, Barkema ve Vermeulen, 1997; Luo, 2001; Chen ve Hu, 2002; Tihanyi ve diğerleri, 2005). Peng ve diğerleri (2008: 920) Porter (1980) ve Barney (1991)'e atıf yaparak strateji tercihi ile ilgili soruların çözümüne yönelik iki perspektiften bahsetmektedir. Bunlardan biri, içerisinde faaliyet gösterilecek endüstri koşullarının firmanın strateji ve performansını geniş ölçüde belirleyeceğini öne süren “endüstri temelli” perspektif, diğeri ise firmaya özgü farklılıklara vurgu yapan “kaynak temelli” yaklaşımlardır.

Söz konusu yaklaşımların göz ardı ettiği önemli noktalardan birinin, bahsedilen çokuluslu işletmelerin kurumsal yönetim mekanizmaları (Alpay, ve diğerleri, 2005:68) ve bu mekanizmaların strateji tercihleri üzerindeki etkileri (Rhoades ve Rechner, 2001:310; Filatotchev, ve diğerleri, 2007: 557; Musteen, ve diğerleri, 2009:321) olduğu dikkat çekmektedir. Kurumsal yönetim, “hakların ve yükümlülüklerin çeşitli aktörler arasında dağıtılmasını sağlayan mekanizmaları” ifade eder (Aguilera ve Jackson, 2003: 447; Aguilera, 2005: 41). Bu mekanizmaların temel amacı aktörler arasındaki vekâlet problemlerini minimize etmek olarak tanımlanabilir (Aguilera ve Jackson, 2003:448, Shleifer ve Vishny, 1997). Bahsedilen vekalet problemleri, strateji tercihinde, karar verici konumundaki farklı kurumsal aktörlerin kişisel ilgilerini ve risk alma eğilimlerini ön plana çıkarmaktadır (Rhoades ve Reichner, 2001:310; Aguilera ve Yip, 2004; Filatotchev ve diğerleri, 2007:557; Musteen ve diğerleri, 2009:322). Vekalet kuramı bakış açısından örneklenecek olursa, etkin bir yönetim mekanizmasının işlev görmediği durumlarda, yöneticilerin kişisel çıkarlarının (kendi iş riskini azaltmak ve kısa vadeli kazanımlar elde etmek gibi) yatırımcıların ilgileri ile örtüşmeyecek stratejik seçimlerle sonuçlanması beklenebilir (Musteen, ve diğerleri, 2009:322). Öte yandan vekalet kuramının ana sorunsalı olan bu asil-vekil çatışması (Jensen ve Meckling, 1976), gelişmekte olan ülke işletmeleri için azınlık hissedarlarla çoğunluk hissedarlar

arasındaki bir asil-asil çatışması görünümü kazanmakta (Young ve diğerleri, 2008; Peng ve diğerleri, 2008:928) ve bu ayırım çerçevesinde farklılaşan kurumsal yönetim mekanizmaları da işletmelerin strateji tercihlerinde belirleyici rol oynamaktadır (Filatotchev ve diğerleri, 2007).

Çokuluslu işletmelerin strateji tercihlerini anlamada belirleyici rol oynayan bir diğer faktörün, söz konusu stratejilerin farklı kuramlar çerçevesinde araştırıldığı ana ülke ve ev sahibi ülkelerin gelişmişlik düzeyleri olduğu görülmektedir (Brouthers ve Hennard, 2007:409; Demirbağ ve diğerleri, 2009:445). Çokuluslu işletmelerin giriş stratejileri ile ilgili literatürü değerlendiren Brouthers ve Hennard (2007:409) çalışmalarında, literatürde en çok araştırılan ana ülke ve ev sahibi ülkelerin, Kuzey Amerika, Japonya, ABD ve Avrupa ülkeleri olduğunu ortaya koymuşlardır. Son yıllarda ise pek çok araştırmacının (örneğin, Wright ve diğerleri, 2005; Filatotchev ve diğerleri 2007; Peng ve diğerleri, 2008; Demirbağ ve diğerleri, 2009) gelişmekte olan ülke kökenli işletmelere artan bir ilgi gösterdiği görülmektedir. Öte yandan, gerek coğrafi konumu, gerekse kültürel ve ekonomik yapısı nedeniyle, Türkiye ilgili alanda çalışan araştırmacılar için önemli bir örneklem oluşturmaktadır (Demirbağ ve diğerleri, 2009:446). Türkiye'nin bu özellikli konumuna odaklanan Erdilek (2003), olumsuz iş ikliminin sonucu olarak ortaya çıkan ekonomik ve politik yapıdan dolayı, ülkemiz işletmeleri için, dışarıya yapılan doğrudan yabancı yatırımların (outward FDI), diğer ülke kökenli işletmelerin ülkemize yaptığı yatırımlardan (inward FDI) çok daha hızlı bir akışa sahip olduğunu ortaya koymuştur. Buna karşın, Türkiye üzerinde yapılmış öncül çalışmaların ağırlıklı olarak, ülkemize yapılan doğrudan yabancı yatırımları çeşitli yönleriyle ele aldıkları göze çarpmaktadır (Tatoğlu ve Glaister, 1998a; Tatoğlu ve Glaister, 1998b; Tatoğlu, 2000; Erdal ve Tatoğlu, 2002; Tatoğlu ve diğerleri, 2003; Demirbağ ve diğerleri, 2007; Demirbağ ve diğerleri, 2008). Bu bağlamda özellikle Türkiye'den dışarı yapılan doğrudan yabancı sermaye akışını (örneğin, Erdilek 2008) ve Türkiye kökenli çokuluslu işletmelerin benimsedikleri giriş stratejilerini araştıran çalışmaların (örneğin, Demirbağ ve diğerleri, 2009) yeterli sayıda olduğu söylenemez.

Bu açıklamalar ışığında, kurumsal yönetim mekanizmalarının, çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri üzerinde nasıl bir etkiye sahip olduğu ve bu etkinin gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye örneğinde nasıl şekilleneceği tartışılması gereken bir konu olarak düşünülmektedir.

Böyle bir araştırma sorusunun ilgili literatüre sağlayacağı düşünülen katkılar iki ana başlık altında özetlenebilmektedir. İlk olarak çalışma, strateji tercihlerini, geçmiş araştırmalarda genel olarak göz ardı edilen kurumsal yönetim değişkenleri çerçevesinden açıklamaya çalışmaktadır. İkinci önemli katkı, son yıllarda strateji tercihleri ile ilgili literatürde artan bir ilgi gören gelişmekte olan ülke kökenli çokuluslu işletmelerden oluşan bir örneklem ile araştırılmasıdır.

Çalışmada öncelikle, ilgili literatür incelenerek çalışmanın değişkenleri ve değişkenler arasındaki ilişkiler ortaya konulacaktır. Daha sonra ilgili literatür temeline dayanılarak geliştirilen hipotezlerin testine yönelik analizler yapılacak ve bulguların yorumlanmasına çalışılacaktır. Son bölümde de elde edilen sonuçlar tartışılacaktır.

II. Kavramsal Çerçeve ve Hipotezlerin Oluşturulması

A. Kurumsal Yönetim Mekanizmalarının Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisi

Yönetim, finans, ekonomi ve hukuk alanındaki araştırmacılar, kurumsal yönetim kavramını farklı biçimlerde kavramlaştırmaktadırlar (Alpay ve diğerleri, 2005: 68). Kurumsal yönetim genel anlamda, hakların ve sorumlulukların, çoğulcu ilgilerin ve ortak amaçların bir araya geldiği sosyal bir sistem ya da kolektif bir varlık olarak tanımlanabilecek örgütte, farklı aktörler arasındaki dağılımını ifade etmektedir (Aguilera ve Jackson, 2003: 447; Aguilera, 2005: 41). Söz konusu mekanizmalar, yönetim kurulu, yöneticiler, pay sahipleri ve diğer çıkar grupları olarak sınıflandırılabilir bu aktörler arasındaki hak ve sorumluluk dağılımını ve ortak kararların alınması konusundaki kural ve prosedürleri belirlerken, aynı zamanda işletme amaçlarının, bu amaçların önemini ve performans izleme kriterlerinin belirlendiği bir yapı ortaya koymaktadırlar (OECD, 1999'dan aktaran Alpay ve diğerleri, 2005: 68-69).

Kurumsal yönetim kavramı geleneksel olarak vekâlet teorisi (Jensen ve Meckling, 1976; Fama, 1980; Fama ve Jensen, 1983) bakış açısıyla ele alınmaktadır (Aguilera ve Jackson, 2003: 448). Bu bakış açısı Berle ve Means'ın (1932) şirketlerde pay sahipleri ve yöneticiler arasındaki çıkar çatışmalarına yönelik gözlemlerine dayandırılabilir (Aktaran, Oğuz, 2007: 210). Şirketlerde sahiplik ve yöneticiliğin ayrılması iki temel problemi gündeme getirmektedir (Rhoades ve Rechner, 2001:311). Bu problemlerden biri, sahip ve yönetici arasında var olan ve yöneticinin kendi çıkarları lehinde kullanabileceği bilgi asimetrisidir (Barney ve Hesterly, 1996:124; Rhoades ve Rechner, 2001:311; Oğuz, 2007:211). Bununla bağlantılı düşünüldüğünde daha da anlam kazanan diğer problem ise sahipler ve yöneticilerin risk ve çıkar yönlü ilgileri arasındaki farklılıktan kaynaklanmaktadır (Barney ve Hesterly, 1996:125; Rhoades ve Rechner, 2001:311). Vekâlet teorisi bakış açısından ele alındığında, portföylerinde farklı şirketlerin paylarını bulunduran pay sahiplerinin, riski çeşitlendirme yönündeki bu avantajları nedeniyle, daha fazla risk alma eğilimi gösterebilecekleri öne sürülebilir (Wiseman ve Gomez-Mejia, 1998:133). Böyle bir risk eğilimi, pay sahiplerinin hisse değerlerini maksimize etme yönündeki ilgileri (Carpenter, 2003: 804; Aguilera ve Jackson, 2003:448; Aguilera ve Yip, 2004:18) ile ilişkilendirildiğinde daha iyi anlaşılabilir. Öte yandan, işlerini kaybetme riskini azaltmak ve kısa vadeli kazançlarını arttırmak gibi ilgilere sahip olan yöneticilerin, pay sahiplerinin ilgileriyle örtüşmeyecek ölçüde

(Musteen, ve diğerleri, 2009:322) riskten kaçınma eğilimi göstermeleri beklenmektedir (Wiseman and Gomez-Mejia, 1998:133; Carpenter, 2003: 804).

Bu çerçevede kurumsal yönetim, sahiplik ve kontrolün (başka bir deyişle finans kaynakları ve yönetimin) ayrılmasından kaynaklanan söz konusu vekâlet problemlerini minimize edecek çeşitli mekanizmalar sağlamaktadır. (Shleifer ve Vishny, 1997; Aguilera ve Jackson, 2003:448) Bu mekanizmalar ise farklı ülkelerde farklı biçimler almaktadır. Bu noktada en çok kabul gören ayırım, pay sahipleri yönelimli yaklaşım (Anglo-Amerikan, Anglo-Saxon hukuk sistemi ya da liberal model) ve paydaş grup yönelimli yaklaşımdır (Kıta Avrupa'sı, Roma Hukuku veya banka tarafından yönlendirilen sistem) (Aguilera ve Jackson, 2003:447; Aguilera, 2005: 41). Bu ayırım bağlamında en fazla öne çıkan dışsal mekanizmalar, dışsal pazar kontrol mekanizması ve yasal/düzenleyici sistemdir (Denis ve McConnell, 2003:2) Türkiye'deki kurumsal yönetim sistemi ise Kıta Avrupa'sı Sistemi'nin özelliklerini yansıtmaktadır (Demirağ ve Serter, 2003: 48; Kula, 2005: 265). Yönetimsel kontrolde dışsal araçların olmadığı bu sistemlerde, kurumsal yönetim mekanizmalarında yönetim kurulları gibi içsel kontrol sistemleri daha fazla öneme sahiptir (Mak ve Li, 2001:241'den aktaran, Kula, 2005:265). Benzer biçimde, bu sistemlerde hissedarların yasal korumasının yetersiz olduğu kurumsal çevrelerin ortaya çıkardığı kurumsal yönetim formu sahiplik yoğunlaşmasıdır (Kula, 2005: 265). Bu çalışmada kurumsal yönetim, ülkemizin de dâhil olduğu Kıta Avrupası sisteminin öne çıkardığı iki önemli mekanizma olan sahiplik yapısı ve yönetim kurulları (Denis ve McConnell, 2003:2) düzeylerinde ele alınmıştır.

Giriş stratejileri konusunda çalışan bir dizi araştırmacı, strateji tercihini etkileyen değişkenler olarak, ulusal kültür karakteristiklerini ve kültürel mesafe kavramlarını (Kogut ve Singh,1988; Erramilli ve Rao, 1993, Barkema ve Vermeulen, 1997; Chen ve Hu, 2002; Tihanyi ve diğerleri, 2005), kurumsal mesafeyi (Demirbağ ve diğerleri, 2007, 2009) araştırma konusu yapmıştır. Diğer araştırmacılar ise, mülkiyet avantajı, pazar konumu, içselleştirme avantajı (Agarwal ve Ramaswami, 1992), ulusal, endüstriyel, örgütsel ve uygulanacak projenin özellikleri ile ilgili faktörler (Luo, 2001) gibi çeşitli değişkenleri ele almıştır.

Bu stratejilerin belirlenmesinde “maliyetler (kaynak bağımlılığı, işlem maliyeti), kontrol (sahiplik yapısı) ve risk (kaynak bağımlılığı düzeyi ve girilen çevrenin karmaşıklık derecesi ile ilgili) rol oynamaktadır. Yüksek kontrol, yüksek kaynak bağımlılığını beraberinde getirirken, bilinmeyen bir çevrede faaliyet göstermekle ilgili risk düzeyini de arttırabilmektedir” (Rhoaes ve Rechner, 2001:310). Giriş stratejileri riskle çeşitli düzeylerde ilişkilendirilmiştir (Musteen, ve diğerleri, 2009:323). Örneğin normatif karar teorisi, giriş stratejilere yönelik tercihlerin risk ve getiri arasındaki bir fırsat maliyeti ilişkisi temeline dayandığını öne sürmektedir (Luo, 1999: 139; Luo, 2001: 443). Kullanılabilecek alternatif stratejileri riskle ilişkilendirmek bu noktada önem

taşımaktadır. İlgili literatür giriş stratejilerini farklı biçimlerde ele almakla birlikte (Agarwal ve Ramaswami, 1992; Luo, 1999; Davis ve diğerleri, 2000; Taylor ve diğerleri, 2000; Koch, 2001; Luo, 2001; Lu, 2002; Xu ve Shenkar, 2002; Meyer ve diğerleri, 2009; Musteen ve diğerleri, 2009), genel olarak ihracattan tam sahipliğe uzanan bir dizi alternatif olarak incelemiştir (Rhoades ve Rechner 2001:312). Bahsedilen literatürden hareketle; bu alternatif stratejiler; ihracat, lisans anlaşmaları (ve franchising), azınlık paya dayalı ortak girişimler, eşit paya dayalı ortak girişimler, çoğunluk paya dayalı ortak girişimler (Joint ventures), ve tam sahiplik olarak sınıflandırılabilir. Söz konusu stratejiler ele alındığında en az kontrol ve bağımlılık opsiyonunu içeren ihracatın en düşük riski ifade ettiği söylenebilir. Öte yandan tam sahipliğe doğru gidildikçe artan risk ve daha yüksek kontrol opsiyonlarından bahsetmek mümkündür (Rhoades ve Rechner, 2001:312).

Kurumsal yönetim mekanizmaları bağlamında tanımlanan aktörlerin farklılaşan bu ilgileri, global strateji tercihleri konusunda çalışan bazı araştırmacılar için odak noktası olmuştur (Aguilera ve Yip, 2004). Aktörlerin risk tercihlerinin strateji seçimi üzerindeki etkisine odaklanan çalışmalar, genel olarak karar vericilerin farklılaşan ilgilerine vurgu yapmaktadır (Musteen, ve diğerleri, 2009:322). Örneğin, Rhoades ve Rechner (2001), farklı kurumsal yönetim mekanizmalarının giriş stratejileri üzerindeki etkilerini araştırdıkları çalışmalarında, pay sahiplerinin kontrolü (owner control) ile yüksek riskli strateji tercihi arasında pozitif yönlü bir ilişki bulmuşlardır. Araştırmacıların yüksek riskli strateji tercihi ile ilişkilendirdikleri diğer değişkenler, yönetim kurulu dış üye oranı, yönetim kurulunun bağımsız liderlik yapısı, kurumsal sahiplik, yöneticilerin uluslararası deneyimleri ve geçmiş deneyimlerinin çeşitliliği olmuştur. Uygulanan analizler sonucunda dış üye oranı ve yönetim kurulunun çeşitliliği değişkenlerinin yer aldığı hipotezler kısmen desteklenirken diğer hipotezler için anlamlı ilişkiler elde edilememiştir. Yeni endüstriyeleşen bir ülke olan Tayvan kökenli işletmelerin gelişmekte olan bir ülke olan Çin'e girişlerinde benimsedikleri doğrudan yabancı yatırım stratejilerini araştıran Filatotchev ve diğerleri (2007), bağlı şirketlerdeki ortaklık payının ana ülkedeki aile ya da kurum sahiplik oranına bağlı olarak değiştiğini ortaya koymuşlardır. Analiz bulgularına göre, yabancı finansal kurumların sahiplik oranı ile yüksek kontrollü strateji tercihi arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. Buna karşın olarak, aile sahipliği ve yerel yatırımcıların sahipliği ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasında zıt yönlü bir ilişki ortaya konulmuştur. Başka bir deyişle aile sahipliği durumunda pay sahipleri, toplam risklerini azaltma yönündeki ilgileri nedeniyle, bağlı şirketler üzerindeki yüksek kontrolden vazgeçmektedir. Musteen ve diğerleri (2009) tarafından yapılan bir diğer çalışma ise, kurumsal sahiplik yapısı ve üst yönetim tazminatları (*CEO compensation*) ile strateji tercihi arasındaki ilişkiyi ortaya koymuştur. Araştırmacılar strateji alternatiflerini, sıfırdan yatırım (*greenfield investment*) ve satın alma (*acquisition*) alternatiflerini içeren "tam kontrol" ve lisans anlaşmaları ve ortak girişim

alternatiflerini içeren “müşterek kontrol” olmak üzere iki kategoride kodlanmışlardır. Yapılan analizler sonucunda, kurumsal sahiplik ve içsel yöneticilerin sahiplik oranları ile “tam kontrol” strateji tercihi arasında pozitif bir ilişki bulmuşlardır. Bir diğer bulguya göre ise, yöneticinin uzun dönemli performansla ilişkili geliri arttıkça tam kontrollü stratejilere olan eğilimde artma gözlenmektedir.

Buraya kadar özetlenen literatür, çokuluslu işletmelerin sahiplik yapısı ve giriş stratejileri arasındaki bir ilişkiyi vurgulamaktadır. Risk alma eğilimi açısından değerlendirildiğinde, değişen mülkiyet yapısı, pay sahiplerinin ekonomik davranışları üzerinde de etkili olmaktadır. Vekalet teorisi bakış açısından, bireysel pay sahipleri değişik sektörlerdeki işletmelerin hisselerinden oluşturdukları portföy ile risklerini dağıtabildikleri için riske karşı kayıtsız kalmaktadır (Ülgen ve Mirze, 2010:467). Oysa sahiplik yoğunlaşması arttığında şirketin çoğunluk hissesini elinde bulunduran büyük hissedarın riskini dağıtma olasılığı daha az olacaktır. Bu bağlamda büyük hissedarların, riske küçük hissedarlar nispetinde daha temkinli yaklaşması beklenebilir. Çalışmanın bu varsayımlar çerçevesinde geliştirilen hipotezi aşağıdaki gibidir;

H₁: Sahiplik yapısı değişkenleri, giriş stratejileri üzerinde çeşitli düzeylerde etkili olacaktır.

H_{1/a}: Ana işletmenin sahiplik yoğunlaşması arttıkça daha risksiz stratejiler tercih edilecektir.

H_{1/b}: Ana işletmenin halka açık hisse payı arttıkça daha riskli stratejiler tercih edilecektir.

Kurumsal yönetim mekanizmaları bakımından önem taşıyan bir diğer unsur, yönetim kurulu büyüklüğü ve kompozisyonu olarak düşünülebilir. Farklı çalışmalar yönetim kurullarının üç önemli rolü olarak hizmet, kontrol ve kaynak kazanımı rollerinden bahsetmektedir (Rhoades ve Rechner, 2001: 309; Kula, 2005: 266; Gökşen ve Tezölmez, 2007: 385). Kontrol rolü, yönetim kurulunun pay sahiplerinin temsilcisi sıfatıyla yöneticileri denetlemesini ifade ederken (Gökşen ve Tezölmez, 2007: 385), kaynak kazanımı rolü içerisinde, yönetim kurulunun, firmanın başarısı için kritik öneme sahip kaynaklara ulaşmayı kolaylaştırıcı fonksiyonuna vurgu yapılmaktadır (Kula, 2005: 266). Bununla birlikte hizmet rolü, yönetim kurulunun üst yönetime idari ve diğer yönetsel konularda tavsiye ve öneri sunması ile ilgilidir (Rhoades ve Rechner, 2001: 309; Kula, 2005: 266; Gökşen ve Tezölmez, 2007: 385). Bu rol içerisinde yönetim kurulu üyelerinin firmanın stratejik amaç ve planlarının şekillenmesi (Gökşen ve Tezölmez, 2007: 385) ile strateji belirleme süreci üzerinde aktif olarak etkili olduğu öne sürülmektedir (Kula, 2005: 266). Yönetim kurulu büyüklüğünün bahsedilen bu üç işlev üzerinde etkili olduğu (Kula, 2005: 267) ve firmanın performansı üzerindeki etkileri de çeşitli araştırmacılar tarafından ortaya konulmuştur (Conyon ve Peck, 1998; Eisenberg ve diğerleri, 1998; Kula, 2005). Strateji belirleme süreci üzerindeki etkisi bakımından özetlendiğinde daha küçük yönetim kurullarının daha aktif ve strateji tercihi üzerinde daha etkili

olduğu öne sürülmektedir (Fried, ve diğerleri, 1998: 499; Mak ve Rush, 2000:149; Kula, 2005:266).

Yönetim kurulunun pay sahiplerini temsilen strateji belirleme süreci üzerinde etkili olduğunu öne süren bu varsayımlara karşın, özellikle çokuluslu işletmelerin giriş stratejileri üzerinde, yönetim kurulu büyüklüğü etkisini araştıran görgül çalışmaların eksikliği açık bir biçimde hissedilmektedir. Buna karşın bahsedilen varsayımlar Türkiye bağlamında değerlendirildiğinde, daha küçük yönetim kurullarının, strateji tercihi üzerinde pay sahiplerinin ilgilerini yansıtacak bir etkiye sahip olması beklenmektedir. Daha küçük yönetim kurullarının daha etkin ve hızlı karar alması nedeniyle daha riskli yatırımlara girme eğiliminde olacakları düşünülmektedir. Ancak firmanın sahiplik yapısı öngörülen bu ilişkinin yönünü değiştirmektedir.

Diğer yandan yönetim kurulu içerisinde, işletme dışından seçilen dış üyelerin kendilerini seçen paydaş grubun temsilcisi olarak üst yönetimin etkisinde kalmadan karar vermeleri beklenmektedir. Buna karşıt olarak, işletme içinde icrada bulunan yöneticilerden seçilen iç üyelerin (bağımlı üye), üst yönetimin üyesi olarak bağımlı kararlar alması beklenmektedir. (Ülgen ve Mirze, 2007: 431). O halde dış üye (bağımsız üye) sayısı arttıkça yönetim kurulunun daha riskli yatırımları tercih etme eğiliminin artması (Rhoades ve Rechner, 2001), iç üye sayısı arttıkça özellikle iç üyelerin mevcut işletmenin performansını arttırmayı ve kendi durumlarını korumayı daha çok hedefleyecekleri için daha riskli yeni yatırımları tercih etme eğilimlerinin azalması beklenmektedir.

Buraya kadar özetlenen görgül ve kuramsal çıkarımlar ışığında, kurumsal yönetim mekanizmalarının strateji tercihleri üzerinde yönetim kurulu düzeyinde etkili olacağı öngörülebilir.

H₂: Yönetim Kurulu değişkenleri giriş stratejileri üzerinde çeşitli düzeylerde etkili olacaktır.

H_{2/a}: Yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça daha risksiz stratejiler tercih edilecektir.

H_{2/b}: Yönetim kurulu içerisindeki dış üye (bağımsız yönetici) sayısı arttıkça daha riskli stratejiler tercih edilecektir.

H_{2/c}: Yönetim kurulu içerisindeki iç üye sayısı arttıkça daha risksiz stratejiler tercih edilecektir.

III. Metodoloji

A. Araştırmanın Örnekleme

Araştırmanın amacı ve kısıtları doğrultusunda ana evren 2008 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören işletmelerden ve bu işletmelerin bağlı kuruluşlarından oluşturulmuştur. İlgili kurumun internet sitesinden elde edilen veriler doğrultusunda Bahsedilen yıl için İMKB'de koteli işletmelerin toplam sayısı 402 olarak belirlenmiştir (<http://eski.imkb.gov.tr/>)

sirket/sy2008.htm). Evrenden örneklem girmede, hem çalışmanın amacı hem de değişkenlerin içeriği dikkate alınarak daha anlamlı sonuçlar elde edebilmek ve tesadüfi ve sistematik hataları önlemek düşüncesiyle kasıtlı örnekleme yöntemi kullanılmıştır.

Çalışmanın örnek kütesinin belirlenmesinde temelde üç kıstas göz önüne alınmıştır. Bunlar;

1. Ana şirketlerin ihracat verileri ve yabancı yatırımları incelenerek, “azınlık paya dayalı ortak girişim” düzeyinde en az bir yabancı yatırımı olan sanayi ve üretim işletmeleri örnekleme dâhil edilmiştir. Bu yabancı yatırım düzeyi, oluşturulan risk skalası üzerinde ortalamaya yakın bir risk değerine karşılık gelmektedir.
2. Finansal kurumlar, genel anlamda en az “azınlık paya dayalı ortak girişim” düzeyinde yabancı yatırım stratejileri kullanmamaları nedeniyle örneklem dışında bırakılmıştır. Bu kısıtlar çerçevesinde örnekleme dâhil edilen ana işletmelerin sayısı 52 olarak belirlenmiştir.
3. Kurumsal yönetim mekanizmalarının, strateji tercihleri üzerindeki etkisini bağlı kuruluşlar düzeyinde ortaya koymak için, söz konusu ana işletmelerin ihracattan tam sahipliğe uzanan giriş stratejilerinden birini kullandıkları yurtdışı faaliyetleri örnekleme alınmıştır.

Bu kısıtlar çerçevesinde örnekleme sürecinin sonunda 52 ana işletmenin yurtdışı pazarlarda yerine getirdikleri ve farklı ülkelerde; ihracat – tam sahiplik skalası üzerinde yer alan 700 gözlem çalışmanın örneklemini oluşturmuştur.

B. Değişkenlerin Ölçülmesi

Giriş stratejileri ile ilgili veriler örnekleme dahil edilen şirketlerin 2008 yılı şirket yıllıklarından (<http://eski.imkb.gov.tr/sirket/sy2008.htm>), şirketlerin internet sitelerinden ve ilgili yıla ait faaliyet raporlarından elde edilmiştir. Giriş stratejilerinin seçimi, yöneticilerin seçim yapma durumunda oldukları bir dizi opsiyonu içeren oldukça karmaşık bir alan görünümündedir. İlgili yazın, giriş tercihlerini, bir uçta ihracat ve diğer uçta doğrudan yabancı yatırım arasında bir seçim yapmak olarak tanımlamaktadır (Rhoaes ve Rechner, 2001:312). Bu açıklama ışığında çalışmada giriş stratejilerinin ölçülmesinde, Rhoades ve Rechner (2001)'in çalışmaları referans alınmıştır. Giriş stratejileri az riskliden çok riskliye doğru; 1- ihracat, 2- lisans anlaşması ve franchising gibi sözleşmeler, 3- azınlık paya dayalı ortak girişim, 4- eşit paya dayalı ortak girişim (%50-%50), 5- çoğunluk paya dayalı ortak girişim, 6- tam sahiplik, olarak kodlanmıştır. Verilen skala üzerinde, 1 (ihracat), en düşük riski ifade ederken, 6 (tam sahiplik) en yüksek riski ifade etmektedir.

Sahiplik yapısı ve yönetim kurulu düzeyinde ele alınan kurumsal yönetim mekanizmaları ile ilgili veriler, ilgili şirketlerin 2008 yılı şirket yıllıkları ve aynı yıla ait kurumsal yönetim uyum raporlarından elde edilmiştir. Şirketlerin sahiplik yapıları için ilgili yıla ait şirket yıllıklarında belirtilen ortaklık payları kullanılmıştır. En büyük hissedarın payı, en büyük ikinci

hissedarın payı, en büyük üçüncü hissedarın payı ve halka açık hisse payları ilgili finansal tablolardan okunmuştur. Şirketlerin sahiplik yapıları belirtilen değişkenler üzerinden yüzde olarak hesaplanmıştır. Yönetim kurulu büyüklüğü, iç üye ve dış üye sayısının ölçülmesinde ise, ilgili şirketlerin kurumsal yönetim uyum raporlarından yararlanılmıştır. Şirketlerin yönetim kurulu bilgileri Sermaye Piyasası Kurulu tarafından önerilen formata (<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=67&fn=67.pdf>) uygun olarak “yönetim kurulu yapısı, oluşumu ve bağımsız üyeler” başlığı altında yer almaktadır. Şirketlerin ilgili yıla ait uyum raporları incelenerek yönetim kurulu büyüklüğü toplam sayı olarak kaydedilmiş, benzer biçimde iç üye ve dış üye sayıları uyum raporlarından okunarak toplam sayı olarak kaydedilmiştir (Dehaene, Vuyst ve Ooghe, 2001; Rose, 2005; Kula, 2005; Kaymak ve Bektaş, 2008; Lefort ve Urzua, 2008; Özsalih, 2009; Kim ve Lim, 2009).

C. Verilerin Analizi ve Bulgular

Araştırmada kullanılan değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri ve değişkenler arasındaki Pearson korelasyon katsayıları Tablo 1’de özetlenmiştir. Değişkenlerin ortalama ve standart sapmaları incelendiğinde, örnekleme dahil edilen işletmeler için, ortaklık payının yaklaşık yarısının en büyük hissedarlara ait olduğu görülmektedir ($\bar{X}=53,44$). Söz konusu işletmelerde halka açık hisse payı toplam payın yaklaşık üçte birini oluşturmaktadır ($\bar{X}=29,41$). En büyük ikinci hissedarın ortalama payı, %12,25 olarak hesaplanırken, en büyük üçüncü hissedarın oldukça düşük hisse payına sahip olduğu görülmektedir ($\bar{X}=1,68$). Örnekleme dahil edilen işletmeler için yönetim kurulları ortalama 6,73 üyeden oluşmaktadır. Bağımsız üye ortalaması 0,90 ve iç üye ortalaması ise 1,26 olarak hesaplanmıştır. Giriş stratejileri için oluşturulan 6’lı endeks için hesaplanan ortalama değer 1,93 dür. Buna göre örnekleme dâhil edilen işletmelerin yabancı pazarlara girişlerindeki genel eğilimin, ihracat, lisans ve franchising gibi diğer sözleşmeler yönünde olduğu görülmektedir. Basit korelasyon katsayıları incelendiğinde giriş stratejileri ile hem en büyük üçüncü hissedarı payı arasında ($r=,215$; $P<,05$) hem de yönetim kurulu üye sayısı arasında pozitif yönlü ($r=,214$; $P<,05$) ilişkiler olduğu görülmektedir. Yönetim kurulu iç üye sayısı ise, giriş stratejileri ile negatif yönlü ilişkilidir ($r=-,079$; $P<,05$).

Tablo 1: Değişkenlerin Ortalama ve Standart Sapma Değerleri ile Değişkenler Arasındaki Pearson Korelasyon Katsayıları

	\bar{X}	$S_{\bar{X}}$	1	2	3	4	5	6	7
Sahiplik Yapısı (%)									
1- En Büyük His. Payı	53,44	21,89	1						
2- En Büyük 2.His.Pai	12,25	11,45	-,052	1					
3- En Büyük 3. His. Payı	1,68	3,35	-,496**	,089*	1				
4- Halka Açık Hiss.Payı	29,41	22,51	-,721**	-,469**	,033	1			
Yönetim Kurulu									
5- Yönetim Kurulu Üye Sayısı	6,73	1,78	-,366**	-,110**	,184**	,352**	1		
6- Bağımsız Üye	,90	1,15	-,220**	-,260**	-,026	,330**	,010	1	
7- İç üye	1,26	1,19	-,331**	-,164**	,033	,412**	,153**	,149**	1
Giriş Stratejileri									
8- Giriş Stratejileri	1,93	1,79	-,018	-,048	,215**	-,041	,214**	,044	-,079*

* P<,01; ** P<,05

Araştırmanın hipotezleri başlığında belirtilen hipotezler çerçevesinde açıklayıcı değişkenleri oluşturan sahiplik yapısı ve yönetim kurulu değişkenlerinin strateji tercihleri üzerindeki etkisini test etmek için aşamalı -*stepwise*- regresyon analizi kullanılmıştır. Aşamalı regresyon analizi, bağımsız değişkenler olan sahiplik yapısı ve yönetim kurulu değişkenleri içerisinde, bağımlı değişken olan giriş strateji tercihini açıklama niteliğine sahip uygun belirleyici alt değişkenler setini seçmeye olanak tanımaktadır (Özdamar, 2002:576). Bu amaçla yapılan analizde bağımsız değişkenlerin giriş stratejilerini açıklamadaki güçlerine göre modellenmesi amacıyla geriye doğru ayıklama -*backward elimination*- yöntemi kullanılmıştır. Buna göre ilk etapta (Model 1) tüm değişkenler modele alınmış, her adımda, hesaplanan F (I) değerleri önceden belirlenen "FREMOVE" değerinden küçük olan değişkenler modelden çıkarılmıştır (Özdamar, 2002: 576-577).

Sahiplik yapısı değişkenleri ve risk endeksi (giriş stratejileri) arasındaki aşamalı regresyon analizi sonuçları, Tablo 2'de özetlenmiştir. Analiz sonuçlarına göre, giriş stratejileri üzerinde anlamlı etkisi olan değişkenler, en büyük hissedarın payı ($\beta=,118$; $P<,01$) ve en büyük üçüncü hissedarın payı ($\beta=,274$; $P<,01$) olarak belirlenmiştir (Model 3). Başka bir deyişle, en büyük hissedarın ve en büyük üçüncü hissedarın ortaklık paylarındaki artış risk alma eğilimi üzerinde pozitif yönlü bir etkiye sahiptir. Bu bulgu çerçevesinde değerlendirildiğinde H_{1a} hipotezi için beklenenin tersi yönünde bir anlamlı ilişki elde edilirken, H_{1b} hipotezi için anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Tablo 2: Sahiplik Yapısı Değişkenleri ve Risk Endeksi (Giriş Stratejileri) Arasındaki Aşamalı Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımsız değişkenler	Standardize edilmiş regresyon katsayıları		
	Model 1	Model 2	Model 3
En Büyük Hissedarın Payı	,140**	,117**	,118**
En Büyük İkinci Hissedarın Payı	-,055	-,067	
En Büyük üçüncü Hissedarın Payı	,289**	,280**	,274**
Halka Açık Hisse Payı	,024		
Model F Değeri	11,357**	15,147**	21,006**
Düzeltilmiş R ²	,056	,057	,054
VIF Değerleri aralığı	2,737 – 9,462	1,008 – 1,334	1,327 – 1,327

** P<,01; * P<,05

Yönetim kurulu düzeyinde elde edilen bulgular (Tablo 3) yorumlandığında, yönetim kurulu yapısı değişkenlerinin risk endeksi (giriş stratejileri) üzerindeki doğrudan etkisini test eden her iki model de anlamlıdır (P<,01). Bağımlı değişkenleri açıklama gücü en yüksek açıklayıcı değişkenleri özetleyen Model 2 incelendiğinde yönetim kurulu büyüklüğünün risk endeksi üzerinde anlamlı ve pozitif yönlü bir etkisi olduğu görülmektedir ($\beta=,231$; P<,01). Diğer yandan yönetim kurulu iç üye sayısı ile risk endeksi arasında da negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki gözlenmiştir ($\beta=-,114$; P<,01). Bu bulgular ışığında H_{2a} hipotezi için beklenenin tersi yönünde bir anlamlı ilişki elde edilirken, H_{2c} hipotezi desteklenmektedir.

Tablo 3: Yönetim Kurulu Değişkenleri ve Risk Endeksi (Giriş Stratejileri) Arasındaki Aşamalı Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımsız değişkenler	Standardize edilmiş regresyon katsayıları	
	Model 1	Model 2
Yönetim Kurulu Büyüklüğü	,232**	,231**
Yönetim Kurulu İç Üye Sayısı	-,123**	-,114**
Yönetim Kurulu Dış Üye Sayısı	,060	
Model F Değeri	15,316**	21,623**
Düzeltilmiş R ²	,058	,056
VIF Değerleri aralığı	1,023 – 1,047	1,024 – 1,024

** P<,01; * P<,05

IV. Sonuçlar ve Tartışma

Çokuluslu işletmelerin yabancı pazarlara girişlerinde benimsedikleri stratejileri öncül çalışmalarda göz ardı edilen bir bakış açısından ele almayı amaçlayan bu çalışmanın, özellikle gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin stratejik davranışları ile ilgilenen araştırmacılara ve uygulayıcılara katkı sağlayabilecek bulguları ortaya koyduğu düşünülmektedir.

Elde edilen bulgular bütünsel olarak değerlendirildiğinde, kurumsal yönetim değişkenlerinin hem yönetim kurulu hem de sahiplik yapısı boyutlarının çokuluslu işletmelerin benimsedikleri giriş stratejileri üzerinde çeşitli düzeylerde etkili olduğu görülmektedir. Literatür kısmında özetlenen çalışmalar incelendiğinde böyle bir etkiyi ele alan görgül araştırmaların oldukça sınırlı sayıda olduğu ve yine pek çoğunun gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin stratejik davranışlarını açıklamaktan uzak oldukları görülmektedir. Burada dikkate alınması gereken önemli bir nokta, gelişmekte olan ülke kökenli çokuluslu işletmeler ile gelişmiş ülke kökenli işletmelerin uluslararası pazarlara açılma eğilimlerindeki farklılıklar olarak düşünülmelidir (Demirbağ vd., 2009: 446). Bu farklılıklar, Türk işletmelerinin Kıta Avrupa'sı sistemini yansıtan içsel kurumsal yönetim mekanizmaları bağlamında şekillenen yönetim kurulu, sahiplik ve kontrol yapısı (Demirağ ve Serter, 2003; Kula, 2005) bakımından değerlendirildiğinde, çalışmanın bulgularının öncül çalışmalardan farklı bir bakış açısından yorumlanması yararlı olacaktır.

Sahiplik yapısı düzeyinde elde edilen bulgular incelendiğinde (Tablo 2), yabancı pazarlara giriş stratejileri üzerinden oluşturulan risk endeksini açıklama özelliği en yüksek olan değişkenler, en büyük hissedarın payı ve en büyük üçüncü hissedarın payıdır. Her iki değişkenin risk endeksi üzerindeki etkilerinin pozitif yönlü olduğu dikkate alınarak yorumlandığında, örnekleme dâhil edilen işletmeler için sahiplik yoğunlaşmasının daha fazla risk alma eğilimini beraberinde getirdiği görülmektedir. Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler (Tablo 1), örnekleme dahil edilen işletmeler için en büyük hissedarın toplam hisselerin ortalama olarak yarısına sahip olduğunu ortaya koymaktadır. En büyük ikinci hissedarın ve en büyük üçüncü hissedarın payları göz önüne alındığında, en büyük hissedarın sahip olduğu payın bu hissedarların toplam paylarının üç katından fazla olduğu dikkat çekmektedir. O halde söz konusu işletmeler için en büyük ikinci ve üçüncü hissedarların paylarının nispeten düşük oluşu, sahipliğin ve dolayısıyla karar yetkisinin en büyük hissedarın elinde toplandığı ve bu anlamda sahiplik yoğunlaşması eğilimi olduğu yönünde değerlendirilebilir.

En büyük hissedarın ve üçüncü hissedarın payı ile risk eğilimi arasındaki pozitif ilişki, artan sahiplik yoğunlaşmasının risk eğilimini arttıracak yönünde yorumlanabilir. Özetlenen literatür hatırlanacak olursa böyle bir bulgunun kurumsal beklentilerle örtüşmediği görülmektedir. Bilindiği gibi vekâlet kuramı, portföylerinde farklı şirketlerin hisselerini bulduran küçük hissedarların, daha yüksek getiri beklentisi ile riske karşı kayıtsız kalacağını öngörmektedir. Ancak vekâlet kuramının temel varsayımlarından biri olan asil-vekil çatışması Türk iş sistemi için farklı bir görünüm kazanarak büyük hissedarla azınlık paya sahip küçük hissedarlar arasında cereyan edecek bir asil-asil çatışması (Young, ve diğerleri, 2008; Peng, ve diğerleri, 2008: 928) görünümü kazanmaktadır. Böyle bir yapı içerisinde küçük hissedarın risk alma eğiliminin şirketin çoğunluk hisselerini elinde bulduran büyük hissedara göre

daha fazla olacağı öngörülmüştür. Bu noktada beklenenin tersi yönde bulgular elde edilmesi, çeşitli varsayımlarla açıklanabilir. Öncelikle küçük hissedar gibi, çoğunluk paya sahip büyük hissedarların öncelikli ilgisinin de daha yüksek getiri olduğu söylenebilir. Oluşturulan risk skalası üzerinde tam sahipliğe yaklaşıldıkça, artan riskin karşılığı olarak daha çok getiri elde edileceği düşünülecek olursa, bu her iki hissedar için de istenen bir durumdur. Ancak böyle bir durumda riskin ortaya çıkması, yabancı pazarda uygulanan stratejinin başarısıyla yakından ilgilidir. Bu anlamda yatırım yapılan ülkeler için stratejilerin başarı şansını etkileyecek kurumsal ve ekonomik faktörlerin de değerlendirmeye alınması ortaya çıkan ilişkinin daha geniş bir perspektiften yorumlanmasına olanak tanıyacaktır. Böyle bir ilişkinin yorumlanmasında göz önüne alınması gereken bir diğer nokta, örnekleme alınan işletmelerin halka açıklık oranının oldukça az olması olabilir. Bu durumun bir sonucu olarak azınlık paya sahip küçük hissedarın ilgilerinin şirketin stratejik kararı üzerinde kayda değer bir etki gösterdiğini söylemek oldukça zordur.

Yönetim kurulu büyüklüğü ve risk arasındaki pozitif yönlü ilişki, hipotez edilenin aksi yönde bir bulgu olmakla birlikte, yukarıda ele alınan sahiplik yoğunlaşması ile ilgili tartışmalarla örtüşmektedir. Bilindiği gibi Türk iş sistemi, devlete bağımlı bir iş sistemi özelliği göstermektedir. Bu iş sistemlerinde şirket sahipleri yönetimde aktif rol oynamaktadır (Gökşen, 2007:357). Bu durumun bir sonucu olarak üye profili bunun bir sonucu olarak şekillenen yönetim kurulu, büyüklüğüne bağlı olmaksızın, şirket sahibi konumundaki büyük hissedarın ilgilerini yansıtacaktır.

Bağımsız üye sayısı ile ilgili hipotez için anlamlı bir ilişkiye rastlanamamıştır. Tanımlayıcı istatistikler incelendiğinde (Tablo 1), örnekleme alınan işletmeler için bağımsız üye sayısının da oldukça az olduğu görülmektedir. Bu durumun bağımsız üyelerin ilgilerinin strateji tercihine yansımamasına neden olduğu söylenebilir.

Yönetim kurulu iç yönetici sayısı ile strateji tercihi arasındaki negatif ilişki kuramsal beklentilerle uyusmaktadır. Yönetici konumundaki iç üyeler işlerini kaybetmek ya da başarısızlığın getireceği olumsuz imaj nedeniyle riske karşı kayıtsız kalamamaktadır. Bu nedenle iç yöneticilerin daha risksiz stratejilerin seçimi yönünde ilgilere sahip olması beklenen bir durumdur.

Araştırmanın çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri konusunda önerdiği model, öncül çalışmaların genel anlamda göz ardı ettiği bir bakış açısı sunmaktadır. Buna karşın elde edilen bulgular, hipotez edilen ilişkiler ile ilgili ancak kısıtlı yorumlar yapılmasına olanak tanımaktadır. Böyle bir ilişki yapısını anlamının kuramsal faydaları göz önüne alındığında söz konusu kısıtların ortadan kaldırılması konuyla ilgili daha geniş bir bakış açısı sağlayacaktır.

Bu bağlamda önemli bir kısıt, örnekleme dahil edilen ana işletmelerin sayısı (n=52) ile ilgilidir. Çalışma bu ana işletmelerin stratejik tercihlerini, işlem düzeyinde ele almayı amaçlamıştır. Ancak, çalışmanın bağımsız değişkenini

oluşturan yönetim kurulu ve sahiplik yapısı, örnekleme dahil edilen 700 gözlem içerisinde pek çok işletme için ortak paydada şekillenmektedir.

Örnekleme ile ilgili bir diğer kısıt ise, örneklemin sanayi ve üretim şirketleriyle sınırlandırılması ve finansal kuruluşların örnekleme kapsamına alınmaması ile ilgilidir. Ayrıca ulaşılan veritabanlarının bazılarında güncel verilerin yer almaması nedeniyle analizlerde 2008 yılı verileri kullanılmıştır.

Benzer bir modelin daha büyük bir örnekleme ve daha güncel verilerle tekrarlanması konuyu anlamak için yararlı olacağı düşünülmektedir. Öte yandan Türkiye kökenli işletmelerin giriş stratejilerinin, modele ilave edilecek yeni değişkenlerle araştırılmasının yararlı olacağı söylenebilir. Bu bağlamda, söz konusu ilişki yapısının bir sonuç değişkeni olarak performans üzerindeki etkisinin ne olacağını araştırılması yararlı olacaktır. Diğer taraftan, yönetim kurulu büyüklüğü ile strateji tercihi arasındaki hipotez edilenin aksi yöndeki ilişkiyi daha iyi açıklamak için, sahiplik yapısı ve yönetim kurulu kompozisyonunun bu ilişkinin yönü üzerindeki belirleyici etkisinin modellenmesi yararlı olacaktır. Son olarak benzer ilişki yapısını modelleyen farklı araştırmalarda CEO ikiliği gibi değişkenlerin etkilerinin araştırılması yararlı olacaktır.

Konu ile ilgili çalışmaların oldukça sınırlı sayıda olduğu düşünüldüğünde, çalışmanın benzer modeller kullanılarak ve farklı örneklemlerle genişletilmesinin ülkemiz işletmelerinin strateji seçimlerini anlamak açısından yararlı olacağı düşünülmektedir.

Kaynaklar

- Agarwal, S., and Ramaswami, S.N. (1992), "Choice of Foreign Market Entry Mode: Impact of Ownership, Location and Internalization Factors", *Journal of International Business Studies*, Vol.23, No.1: 1-27.
- Aguilera, R.V. and Jackson G. (2003), "The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants", *Academy of Management Review*, Vol.28, No.3: 447-465.
- Aguilera, R.V. and Yip, G.S. (2004), "How National Corporate Governance Systems Affect Global Integration", *AIM Research Working Paper Series*, 001-June 2004, ISSN:1744-0009.
- Aguilera, R.T. (2005), "Corporate Governance and Director Accountability: an Institutional Comparative Perspective", *British Journal of Management*, Vol.16: 39-53.
- Alpay, G, Bodur, M., Ener H and Talug C. (2005), "Comparing Board Level Governance at MNEs and Local Firms Lessons from Turkey", *Journal of International Management*, 11: 67-86.
- Barkema, H.G. and Vermeulen F. (1997), "What Differences in the Cultural Backgrounds of Partners are Detrimental for International Joint Ventures", *Journal of International Business Studies*, 28(4): 845-864.

- Barney, J.B. and Hesterly, W. (1996), "Organizational Economics: Understanding the Relationship between Organizations and Economic Analysis", **Handbook of Organization Studies**, (eds. Clegg, C. Hardy and W.R. Nord), London: Sage: 115-147.
- Brouthers, K. D. and Hennart, J-F. (2007), "Boundaries of the Firm: Insights From International Entry Mode Research", *Journal of Management*, 33(3), 395-425.
- Carpenter, M.A, Pollock T.G. and Leary, M.M. (2003), "Testing a Model of Reasoned Risk-Taking: Governance, the Experience of Principals and Agents, and Global strategy in High-Technology IPO Firm", *Strategic Management Journal*, 24: 803-820.
- Chen H. and Hu M. Y. (2002), "An Analysis of Determinants of Entry Mode and its Impact on Performance", *International Business Review*, 11: 193-210.
- Canyon, M. J. and Peck S. I. (1998), "Board Size and Corporate Performance: Evidence from European Countries", *The European Journal of Finance*, 4: 291-304.
- Davis, P.S, Desai, A.B and Francis J.D. (2000), "Mode of International Entry: An Isomorphism Perspective", *Journal of International Business Studies*, 31, 2: 239-258.
- Dehaene, A., Vuyst, V. and Ooghe, H. (2001), "Corporate Performance and Board Structure in Belgian Companies", *Long Range Planning*, Vol. 34: 383-393.
- Demirag, İ. and Serter M. (2003), "Ownership Patterns and Control in Turkish Listed Companies", *Corporate Governance: An International Review*, Vol.11, No.1: 40-51.
- Demirbağ, M., Glaister, K. W., ve Tatoglu, E. (2007), "Institutional and Transaction Cost Influences on MNEs' Ownership Strategies of their Affiliates: Evidence from an Emerging Market", *Journal of World Business*, 42: 418-434.
- Demirbağ, M., Tatoglu, E. ve Glaister, K. W. (2008), "Factors Affecting Perceptions of the Choice between Acquisition and Greenfield Entry: The Case of Western FDI in an Emerging Market", *Management International Review*, Vol 48 (1): 5 – 38.
- Demirbağ, M., Tatoglu, E. ve Glaister, K. W. (2009), "Equity-Based Entry Modes of Emerging Country Multinationals: Lessons from Turkey", *Journal of World Business*, 44(4): 445-462.
- Denis, D. K., and McConnell, J.J. (2003), "International Corporate Governance. European Corporate Governance Institute (ECGI)", Finance Working Paper No: 05/2003.
- Eisenberg, T., Sundgren, S. and Wells, M.T. (1998), "Larger Boards Size and Decreasing Firm Value in Small Firms", *Journal of Financial Economics*, 48, 35-54.

- Erdal, F and Tatoğlu, E. (2002), "Locational Determinants of Foreign Direct Investment In An Emerging Market Economy: Evidence From Turkey", *Multinational Business Review*, Vol.10, No.1
- Erdilek, A. (2003), "A comparative analysis of inward and outward FDI in Turkey", *Transnational Corporations*, Vol.12 (3).
- Erdilek, A. (2008), "Internationalization of Turkish MNEs", *Journal of Management Development* Vol. 27 No. 7: 744-760
- Erramilli, K and Rao, C.P. (1993), "Service Firms' International Entry-Mode Choice: A Modified Transaction-Cost Analysis", *The Journal of Marketing*, Vol. 57, No. 3: 19-38.
- Fama, E. F. (1980), "Agency Problems and the Theory of the Firm", *The Journal of Political Economy*, Vol. 88, No. 2: 288-307.
- Fama, E.F. and Jensen, M.C. (1983), "Separation of Ownership and Control", *Journal of Law and Economics*, Vol. 26: 301-325
- Filatotchey, I., Strange, R., Piesse, J. and Lien, Y-C. (2007), "FDI Firms from Newly Industrialized Economies in Emerging Markets: Corporate Governance, entry Mode and Location", *Journal of International Business Studies*, 38: 556-572.
- Fried, V.H., Bruton, G.D. and Hisrich, R.D. (1998), "Strategy and the Board of Directors in Venture Capital-Backed Firms", *Journal of Business Venturing*, 13: 493-503.
- Gökşen, N.N.S. (2007), Makro Kurumsal Bakış Açısı: Bir Değerlendirme, **Örgüt Kuramları**, (Derleyenler: A.Selami Sargut ve Şükrü Özen), İmge Kitabevi, Ankara.
- Gökşen, N.N.S. and Tezölmez, S.H.U. (2007), "Control and Performance in International Joint Ventures in Turkey", *European Management Journal*, Vol.25, No.5, 384-394.
- Jensen, M. and Meckling, W.H. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3: 287-322.
- Kaymak, T. and Bektaş, E. (2008), "East Meets West? Board Characteristics in an Emerging Market: Evidence from Turkish Banks", *Corporate Governance*, Vol. 16 (6): 550-561.
- Kim, H. and Lim, C. (2009), "Diversity, Outside Directors and Firm Valuation: Korean Evidence", *Journal of Business Research*, [doi:10.1016/j.jbusres.2009.01.013](https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.01.013)
- Koch, A.J. (2001), "Selecting Overseas Markets and Entry Modes: Two Decision Processes or None?", *Marketing Intelligence & Planning*, 19 (1): 65-75
- Kogut, B. and Sing H. (1988), "The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode", *Journal of International Business Studies*, 19 (3): 411-432.

- Kula, V. (2005), "The Impact of the Roles, Structure and Process of Boards on Firm Performance: Evidence from Turkey", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 13, No. 2: 265-276
- Lefort, F. and Urzua, F. (2008), "Board Independence, Firm Performance and Ownership Concentration: Evidence from Chile", *Journal of Business Research*, Vol. 61(6): 615-622.
- Lu, J.W. (2002), "Intra and Inter Organizational Imitative Behavior: Institutional Influences on Japanese Firms' Entry Mode Choice", *Journal of International Business Studies*, 33: 19-37.
- Luo, Y. (1999), **Entry and Cooperative Strategies in International Business Expansion**. Ouorum Books, Wesport, CT.
- Luo, Y. (2001), "Determinants Of Entry In An Emerging Economy: A Multilevel Approach", *Journal of Management Studies*, 38 (3): 443-472.
- Mak, Y.T and Roush, M.L. (2000), "Factors Affecting the Characteristics of Board of Directors: An Empirical Study of New Zealand Initial Public Offering Firms", *Journal of Business Research*, 47: 147-154.
- Meyer, K.E, Estrin, S., Bhaumik, S.K and Peng, M.W. (2009), "Institutions, Resources, and Entry Strategies in Emerging Economies", *Strategic Management Journal*, 30: 61-80.
- Musteen M, Datta, D.K and Herrmann P. (2009), "Ownership Structure and CEO Compensation: Implication for the Choice of Foreign Market Entry Modes", *Journal of International Business Studies*, 40: 321-338.
- Oğuz, F. (2007), "Örgüt İktisadi: Ekonomi, Hukuk ve Örgüt İlişkileri", **Örgüt Kuramları**, (Derleyenler: A.Selami Sargut ve Şükrü Özen), İmge Kitabevi, Ankara.
- Özsaliş, A. (2009), Yönetim Kurulu Yapısının İşletmelerin Finansal ve Sosyal Sorumluluk Performansı Üzerindeki Etkisi, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- Özdamar, K. (2002), **Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi**1, 4.Baskı, Eskişehir: Kağan Kitapevi.
- Peng, M.W. (2004), "Identifying the Big Question In International Business Research", *Journal of International Business Studies*, 35: 99-108
- Peng, M.W., Wang, D.YL and Jiang Y. (2008), "An Institution Based View of International Business Strategy: A Focus on Emerging Economies", *Journal of International Business Studies*, 39: 920-936.
- Rhoades, D.L and Rechner, P.L. (2001), "The Role of Ownership and Corporate Governance Factors in International Entry Mode Selection", *The International Journal of Organizational Analysis*, Vol.9, No.4: 309-326.
- Rose, C. (2005), "The Composition of Semi-Two-Tier Corporate Boards and Firm Performance", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 13(5): 691-701.

- Shleifer A. and Vishny, R.W. (1997), “A Survey of Corporate Governance”, *The Journal of Finance*, Vol.52, Issue 2: 737-783.
- Tatoğlu, E ve Glaister, K.W. (1998a), “Western MNCs’ FDI in Turkey: An Analysis of Location Specific Factors”, *Management International Review*; Second Quarter, 38(2), 133 – 159.
- Tatoğlu, E ve Glaister, K.W. (1998b), “An Analysis of Motives for Western FDI in Turkey”, *International Business Review*, 7, 203 – 230.
- Tatoğlu, E. (2000), “Western Joint Ventures in Turkey: Strategic Motives and Partner Selection Criteria”, *European Business Review*, vol. 12(3): 137 – 147.
- Tatoğlu, E., Glaister, K.W. and Erdal, F. (2003), “Determinants of Foreign Ownership in Turkish Manufacturing”, *Eastern European Economics*, vol. 41(2): 5–41.
- Taylor, C.R., Zou, S. and Osland G.E. (2000), “Foreign Market Entry Strategies of Japanese MNC’s”, *International Marketing Review*, Vol.17, No.2: 146-163.
- Tihanyi L, Griffith D.A. and Rusell C.J. (2005), “The Effect Of Cultural Distance On Entry Mode Choice, International Diversification, And MNE Performance: A Meta-Analysis”, *Journal of International Business Studies*, 36: 270–283.
- Ülgen, H. ve Mirze, K. (2007), **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, 4. Baskı, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Ülgen, H. ve Mirze, K. (2010), **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, 5. Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul.
- Wright, M., Filatotchev I., Hoskisson, E. and Peng. M.W. (2005), “Guest Editors’ Introduction Strategy Research in Emerging Economies: Challenging the Conventional Wisdom”, *Journal of Management Studies*, 42 (1): 1-27.
- Wiseman, R.M. and Gomez-Mejia L.R. (1998), “A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking”, *Academy of Management Review*, Vol.23, No.1: 133-153.
- Xu, D. and Shenkar, O. (2002), “Institutional Distance and the Multinational Enterprise”, *Academy of Management Review*, Vol.27, No.4: 608-618.
- Young, M.N, Peng, M.W, Ahlstrom, D. Bruton, G.D and Jiang Y. (2008), “Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal-Principal Perspective”, *Journal of Management Studies*, 45(1): 196-220.
- <http://eski.imkb.gov.tr/sirket/sy2007.htm>, (Erişim: 12 Ağustos 2009).
- <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=67&fn=67.pdf> (Erişim: 20 Ekim 2009)