

Araştırma Makalesi/Research Article

YEREL PAZARLARDAKİ ÜRÜN ÇEŞİTLENDİRME İLE ULUSLARARASI LAŞMA DERECE Sİ ARASINDAKİ İLİŞKİ: KURUMSAL YÖNETİŞİM MEKANİZMALARININ DÜZENLEYİCİ ETKİLERİ¹

*THE RELATIONSHIP BETWEEN PRODUCT DIVERSIFICATION IN
LOCAL MARKETS AND INTERNATIONALIZATION DEGREE:
THE MODERATING EFFECTS OF CORPORATE GOVERNANCE MECHANISMS*

Tülay İLHAN NAS*

Öz


Çalışmanın amacı, gelişmekte olan ülke kökenli çokuluslu şirketlerin uluslararasılaşma faaliyetlerini daha iyi anlamak ve tanımlamak amacıyla, ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararasılaşma derecesi arasındaki ilişkiyi kurumsal yönetim mekanizmalarının düzenleyici (moderatör) etkisini dikkate alarak incelemektir. Bu amaç çerçevesinde geliştirilen hipotezler, kasıtlı örnekleme yöntemi bakış açısıyla çeşitli ölçütler dikkate alınarak belirlenen, Borsa İstanbul'a koteli 325 işletmeden elde edilen ikincil veriler kullanılarak test edilmiştir. Çalışma bulgularına göre, ürün çeşitlendirme düzeyi, gelişmiş ülke bağlamında gerçekleştirilen çalışmaların aksine, uluslararası çeşitlenmeyi olumlu yönde etkilemektedir. Yönetim kurulu yapısı düzeyinde yönetim kurulu büyüklüğü ile bağımsız üye sayısı, uluslararasılaşmayı doğrudan etkilerken, aile üye oranı, ürün çeşitlendirme ile uluslararasılaşma arasındaki ilişkide düzenleyici role sahiptir. Sahiplik yapısı düzeyinde tanımlanan değişkenlerin uluslararasılaşma üzerinde doğrudan etkisi olmamakla beraber, en büyük birinci hissedarın payının düzenleyici rolüne kanıt sağlanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası çeşitlenme, ürün çeşitlendirme, yönetim kurulu kompozisyonu, sahiplik yapısı

Abstract

The aim of this study is to investigate the effects of product diversification on the degree of international diversification of emerging country multinational companies (MNEs) by taking into account the moderating effects of corporate governance mechanisms. The sample consists of a total 325 publicly listed Turkish firms Istanbul Stock Exchange. These firms were chosen through a judgmental sampling procedure with respect to the various selection criteria using secondary data set. According to the findings, the product diversification has positive effect on the degree of international diversification unlike the studies carried out in the context of developed countries. At the board structure level, the size of the board and independent board member has a direct effect on international diversification while the family member has a moderating effect on it. Ownership concentration does not have any direct effect on the internationalization diversification. However, the proportion of the first largest shareholder has a moderating effect on it.

Keywords: International diversification, product diversification, board composition, ownership concentration

*  Prof. Dr., Karadeniz Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, tulayilhan@yahoo.com

¹ Çalışmanın özet hali VII. Örgüt Kuramı Çalıştayı'nda sunulmuştur.

EXTENDED SUMMARY

Research Question

What are the effects of product diversification on the degree of international diversification of emerging country firms publicly listed Turkish firms Istanbul Stock Exchange by taking into account the moderating effects of corporate governance mechanisms?

Literature Review

In related literature, it is accepted that the diversification is an opportunity for internationalization of firms (Kumar, 2009: 100). According to Resource Dependency Theory, the diversification presents the firms both financial resources such as equipments and non-financial resources such as technical background, marketing knowledge, tacit knowledge, know-how (Morck and Yeung, 1991). Effective product diversification gives the firms new capabilities and practices (Barkema and Vermeulen, 1997; Markides and Williamson, 1994). Since emerging multinational companies do not have their own competence, they are motivated for strategic asset seeking in overseas markets (Luo and Tung, 2007). Therefore, emerging multinational companies may prefer to increase the gains in these markets through international diversification. Diversified firms prefer riskier strategies such as the high level of international diversification compared to focused firms (Eismann, 2002). In other words, the product diversification level of emerging multinational companies has a positive effect on the level of international diversification.

The ownership structure and board composition are important factors for strategic decisions such as internationalization of firms (Hobdari et al., 2011; Filatotchev et al., 2001; 2007; Hoskisson et al., 2000; Calabro and Mussolini, 2013; Majocchi and Strange, 2012). Boards of directors actively participate in the strategy development process besides they give managers advice at the stage of strategy formulation (Johnson et al., 1996). In this study, we investigate the moderating effects of board composition and ownership structure on the relationship between the product diversification in local markets and international diversification from the point of view of Resource Dependency Theory and Agency Theory. Board composition contains board size, insider board members, independent board members and family board members. Ownership structure contains the share of the largest shareholder, the share of the second largest shareholder and the share of the third largest shareholder.

Methodology

The sample consists of a total 325 publicly listed Turkish MNEs Istanbul Stock Exchange. These firms were chosen through a judgmental sampling procedure with respect to the various selection criteria using secondary data set.

Multiple linear regression analysis was used to test the developed research model. In order to test the moderator effect of corporate governance mechanisms, we used the progressive analysis procedure developed by Baron and Kenny (1986) (Preacher and Hayes, 2004: 718; MacKinnon et al., 2000: 175) and SPSS macro developed Hayes and Matthes (2009).

Results and Conclusions

According to the findings, the product diversification has positive effect on the degree of international diversification unlike the studies carried out in the context of developed countries. It is known that Turkish companies prefer the high product diversification to spread the risk and live long term. This study shows that this product diversification in local markets motivates Turkish companies at the level of international diversification and acts as a dynamic capability.

At the board structure level, the size of the board and independent board member has a direct effect on international diversification while the family member has a moderating effect on it. Ownership concentration does not have any direct effect on the internalization diversification. However, the proportion of the first largest shareholder has a moderating effect on it.

GİRİŞ

Uluslararası genişleme, firmalara yüksek maliyet ve belirsizlik gibi risklerle birlikte büyüme, yabancı bölgelerdeki bilgi kaynaklarına ulaşma, yeteneklerini artırma ve rekabet fırsatları sunmaktadır (Contractor vd., 2003; Barkema ve Vermeulen, 1997). Yeni coğrafi pazarlara genişleme, firmanın büyümesi ve değer yaratması için önemli bir fırsat yaratmaktadır (Hsu, Chen ve Cheng, 2013). Bu bağlamda uluslararası işletmecilik alanında firmaların uluslararasılaşma dereceleri, üzerinde çokça durulan bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak ilgili yazında yer alan çalışmaların, hem ürün çeşitlendirmeyi hem de uluslararasılaşma derecesini çoğunlukla finansal performans ile ilişkilendirilerek irdeledikleri görülmektedir (örneğin, Okan vd., 2014). Ürün çeşitlendirme ile uluslararasılaşma derecesi arasındaki ilişkiyi ele alan az sayıdaki çalışmada ise, çeşitli değişkenlerin koşulsal etkilerini irdeleyen araştırmaların oldukça sınırlı olduğu görülmektedir. Bu noktada, farklı teoriler ışığında geliştirilen değişkenlerin, söz konusu ilişkinin yönünü ve önemini nasıl etkileyeceği araştırılmaya değer bir konu olarak değerlendirilmektedir. Bu çalışma ile de firmaların uluslararasılaşmasının önemli karar vericilerinden kurumsal yönetim bağlamında sahiplik yapısının ve yönetim kurulu kompozisyonlarının doğrudan ve düzenleyici (moderator) etkileri irdelenerek literatüre katkıda bulunmaya çalışılmaktadır.

Firmaların uluslararasılaşması stratejik faaliyetlerin geniş bir yelpazesini sunmaktadır (Filatotchev vd., 2001). Bu stratejik kararların alınmasında da Ar-Ge faaliyetlerinin yanı sıra, firmanın sahiplik yapısı ve bu faaliyetleri planlayan yönetim kurulları en önemli karar vericiler olarak görülmektedir (Hobdari vd., 2011; Filatotchev vd., 2001; 2007; Hoskisson vd., 2000; Calabro ve Mussolini, 2013; Majocchi ve Strange, 2012). Firmaların üst düzey yönetim kademeleri, uluslararasılaşmalarının arkasındaki temel güçtür, bunun nedeni de söz konusu kurulların uluslararasılaşma karar süreçlerindeki doğrudan etkileridir. Yönetim kurulları yöneticilere strateji oluşturma aşamasında sadece tavsiyede bulunmakla kalmayıp aynı zamanda stratejilerin belirlenme sürecine aktif olarak katılmaktadırlar (Johnson ve diğerleri, 1996). İlgili yazında ürün çeşitlendirme ile uluslararasılaşma derecesi arasındaki ilişki ile ilgili çelişkili sonuçlar ortaya koyan çalışmalar bulunmaktadır. Bu çalışmayla da, uluslararasılaşma üzerinde önemli etkileri olan sahiplik yapısı ve yönetim kurullarının söz konusu ilişkiyi nasıl ve ne yönde farklılaştıracağı araştırılmaya çalışılmaktadır.

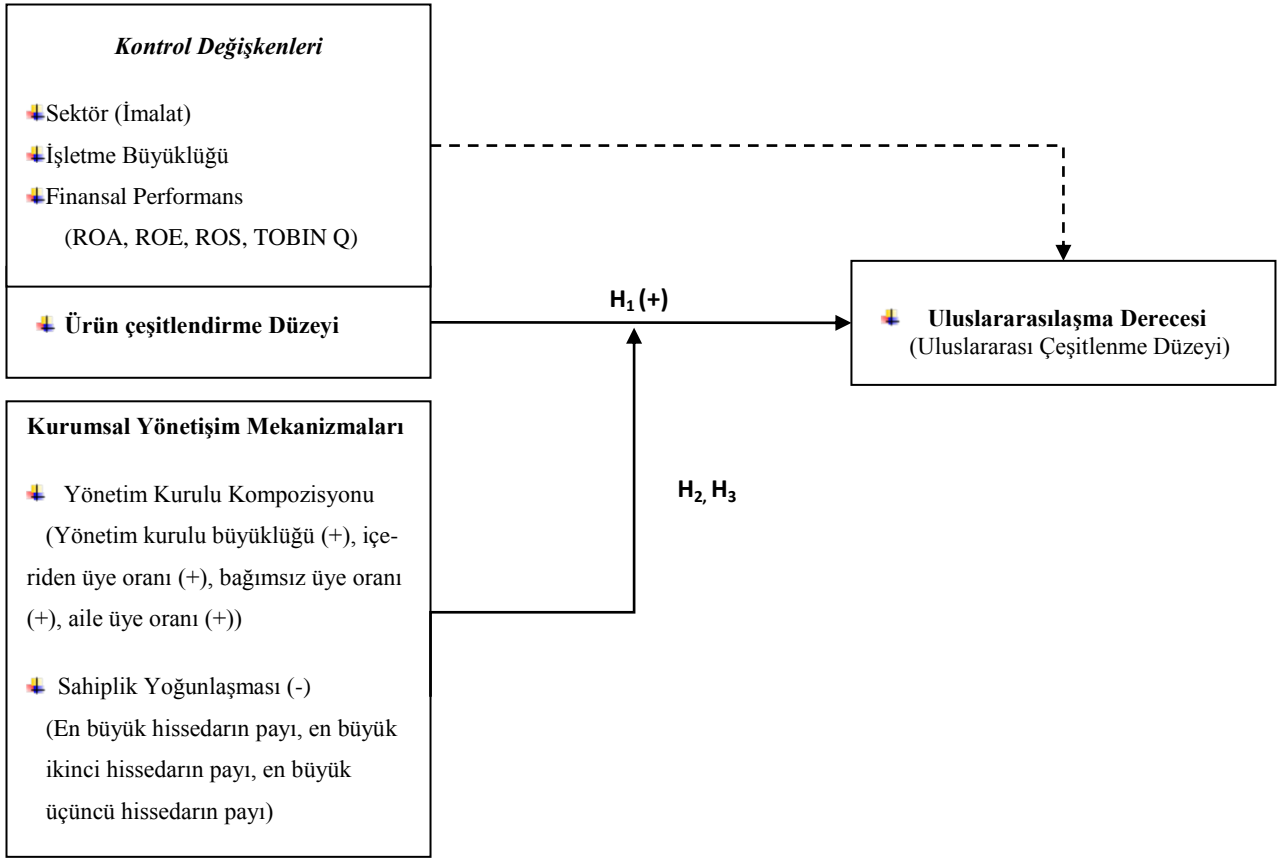
Çalışmanın bundan sonraki bölümünde, kavramsal çerçeve ve araştırma modeli ele alınmaktadır. Daha sonra araştırma metodolojisi ve elde edilen bulgular sunulmaktadır. Çalışma sonuç ve tartışma bölümüyle son bulmaktadır.

1. ÇALIŞMANIN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ VE ARAŞTIRMA MODELİ

Ürün çeşitlendirmenin uluslararası çeşitlenme düzeyi üzerinde etkisi olduğu varsayımından hareketle geliştirilen araştırma modeli Şekil 1'de (bir sonraki sayfada) görülmektedir. Araştırma modeli, firmaların ürün çeşitlendirme düzeyleri ile uluslararası çeşitlenme düzeyleri arasında doğrudan bir ilişki olacağını (H_1) ve bu ilişkide kurumsal yönetim değişkenlerinin düzenleyici (moderatör) değişken olarak rol oynayacağını (H_2 , H_3) öne sürmektedir. Değinilen bu etkiler, ilgili yazından hareketle belirlenen kontrol değişkenlerini dikkate alarak irdelenmeye çalışılmaktadır.

1.1. Ürün Çeşitlendirmenin Uluslararasılaşma Derecesi (Uluslararası Çeşitlenme Düzeyi) Üzerindeki Etkisi

Ürün çeşitlendirme ile uluslararası çeşitlenme arasındaki ilişkinin gücü ve yönü hakkında, ilgili yazında bir fikir birliği bulunmamaktadır. Bir kısım araştırmacı, bu ilişkinin olumsuz yönde olduğunu ifade etmektedir. Örneğin, Kumar ve arkadaşları (2012), gelişmekte olan ülke kökenli işletme gruplarını ele aldıkları çalışmalarında, sahip oldukları yüksek ilişkisiz çeşitlenme düzeylerinin işletme gruplarının uluslararası çeşitlenmesini olumsuz yönde etkilediğini ortaya koymuşlardır. Araştırmacılar, yerel pazarlardaki yüksek düzeyde ürün çeşitlendirmenin firmaların uluslararası genişlemelerini sınırladığını vurgulamışlardır (Kumar vd., 2012: 188). Buna göre yerel pazarlarda yüksek düzeyde çeşitlenmenin olumlu yönlerini deneyimleyen işletme grupları, uluslararası genişlemede aynı olumlu etkiyi göremeyebilmektedirler (Kumar vd., 2012: 189).



Şekil 1. Yerel Pazarlardaki Ürün Çeşitlendirme Düzeyinin Uluslararasılaşma Derecesi Üzerindeki Etkisini Ortaya Koyan Araştırma Modeli

Yerel pazarlardaki çeşitlenmeden aldıkları gücü uluslararası pazarlara transfer edememektedirler. Farklı endüstrilerde faaliyette bulunmak, işletme yönetimlerinin rasyonel ve etkin olmayan kararlar vermesine neden olabilmektedir. Yüksek ürün çeşitlendirme, içsel yönetim maliyetleri ve bürokrasiyi arttırabilmekte, etkin olmayan içsel kaynak yönetimine neden olabilmekte, riski ve belirsizliği arttırabilmektedir. Yüksek düzeyde çeşitlenen firmalar denizaşırı yatırımlarla mevcut risklerini arttırmak istemeyebilmektedirler.

Ürün çeşitlendirmenin bu olumsuz yönlerinin yanı sıra uluslararasılaşmada sunduğu avantajlar da bulunmaktadır. Çeşitlenme bu yönüyle uluslararasılaşma için bir fırsat sağlayabilmektedir (Kumar, 2009: 100). Kaynak bağımlılığı kuramına göre, hem bina ya da ekipman gibi maddi kaynaklar hem de teknik altyapı, pazarlama bilgisi, örtük (tacit) bilgi, know-how gibi maddi olmayan kaynaklardan elde edilen ölçek ekonomisi avantajları, firmalara uluslararasılaşma için etkin bir alternatif sunmaktadır (Morck ve Yeung, 1991). Etkili ürün çeşitlendirme firmaya yeni yetenekler ve uygulamalar kazandırmaktadır (Barkema ve Vermeulen, 1997; Markides ve Williamson, 1994). Gelişmekte olan ülke kökenli firmalar kendilerine özgü avantajlara sahip olmadıkları için, deniz aşırı pazarlardaki stratejik kaynakları elde etme motivasyonu ile uluslararasılaşmaktadırlar (Luo ve Tung, 2007). Dolayısıyla, bu firmalar uluslararası çeşitlenme ile söz konusu pazarlardaki kazanımları arttırmayı tercih edebilmektedirler. Uluslararasılaşma, firmaların yüz yüze kaldığı bir risktir (Majocchi ve Strange, 2012: 881). Çeşitlenmiş firmalar, odaklı firmalar ile kıyaslandığında, uluslararasılaşmada çeşitlenme gibi daha riskli stratejileri tercih etmektedirler (Eismann, 2002). Yukarıdaki açıklamalar ışığında aşağıdaki hipotez geliştirilebilmektedir.

Hipotez 1: Firmanın yerel pazarlardaki ürün çeşitlendirme düzeyi uluslararası çeşitlenme düzeyini olumlu yönde etkilemektedir.

1.2. Ürün Çeşitlendirme ile Uluslararasılaşma Derecesi Arasındaki İlişkide Yönetim Kurulu Kompozisyonunun Düzenleyici Etkisi

Yönetim kurulu karakteristikleri, uluslararası çeşitlenme kararları üzerinde etkiye sahiptir (İlhan-Nas ve Çarkçı, 2015; Okan vd. 2014; Okan vd., 2013; Tihanyi vd., 2000, 2003; Sanders ve Carpenters, 1998). Yönetim kurulları giriş stratejileri, giriş şekilleri, uluslararası çeşitlenme gibi uluslararasılaşma stratejilerindeki stratejik kararları alan mercidir.

Aile sahipliğinin yoğun olduğu, zayıf kurumsal yönetim mekanizmaların hüküm sürdüğü, azınlık hisseye sahip kişilerin haklarının yeterince korunmadığı ve hukuki düzenlemelerin yetersiz olduğu Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde (Ararat, 2011; Demirağ ve Serter, 2003; Yurtoğlu, 2003) yönetim kurulları, içsel kontrol mekanizması olarak çalışmaktadır (Yurtoğlu, 2000). Türk firmaları için, kurumsal eksikliklerin ve dışsal mekanizmaların yetersizliğinin üstesinden gelebilmek adına yönetim kurulları daha fazla stratejik öneme sahip olmaktadır. Yönetim kurulları, Türk firmaların uluslararasılaşma performansı (Selekler-Gökşen ve Yıldırım-Öktem, 2009), uluslararasılaşma derecesi (Okan vd., 2014; 2013) ve risk alma davranışları (İlhan-Nas ve Çarkçı, 2015) üzerinde doğrudan ya da dolaylı etkiye sahip olmaktadır. Türk firmaları için kritik öneme sahip olan yönetim kurullarının, ürün çeşitlendirme ile uluslararasılaşma derecesi arasındaki, stratejik öneme sahip ilişkinin yönü ve gücü üzerinde düzenleyici etkisinin olması beklenmektedir.

Hipotez 2: Yönetim kurulu yapısı, ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme düzeyi arasındaki ilişkide düzenleyici bir etkiye sahiptir.

Hem kaynak bağımlılığı yaklaşımı hem de vekâlet kuramı bakış açısına göre yönetim kurullarının büyüklüğü arzu edilir bir durumu nitelemektedir. Kaynak Bağımlılığı Yaklaşımına göre, yönetim kurullarının büyük olması farklı deneyimlere, çeşitli uzmanlık alanlarına, sosyal sermayeye, kaynaklara sahip üyelerin bir araya gelerek yönetim kurullarını zenginleştirmesine neden olmaktadır (Pfeffer, 1973). Koordinasyon sıkıntısına neden olsa (Goodstein vd., 1994: 242) ve karar alma hızını yavaşlatsa (Lipton ve Lorsch, 1992) da büyük yönetim kurulları, çevresel belirsizliğin ve çalkantının üstesinden gelmek için yeni kaynaklar ve yetenekler sunmaktadır (Peng, 2004; Filatotchev vd., 2001; Lien vd., 2005). Vekâlet kuramına göre de, yönetim kurullarının büyük olması, özellikle Türkiye gibi ailelerin ana hissedar olduğu ve baskın aile yönetiminin söz konusu olduğu şirketlerde aile hakimiyetini azaltan ve CEO'dan bağımsızlığı arttıran (Mak ve Roush, 2000) bir mekanizma olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla, büyük yönetim kurullarında büyük hissedarların kişisel çıkarlarını gözetmekten ziyade azınlıkların hakkı dikkate alınarak riskli stratejiler tercih etmede daha istekli olacaktır. Büyük yönetim kurulları, uluslararası düzeyde farklı pazarlarda bulunma hususunda daha avantajlı olacak, tüm hissedarların çıkarlarını gözeterek daha cesur kararlar alacaktır. Bu nedenle yönetim kurulu büyüdükçe, ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme düzeyi arasındaki ilişkiyi olumlu yönde güçlendirmesi beklenmektedir.

Hipotez 2a: Yönetim kurulu büyüklüğü arttığında, ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme düzeyi arasındaki olumlu ilişki güçlenecektir.

Anderson ve Reeb (2004: 216) iç üye kavramının şirkette yönetici olarak çalışanlardan, şirketin emeklilerinden ve çalışanların ailelerinden oluştuğunu ifade etmektedirler. Üsdiken ve Öktem (2008: 47-48) iç üye ile fiilen kastedilenin firmada üst düzey yöneticilik görevi yapan icracıların aynı zamanda yönetim kurullunda yer alması olduğunu belirtmektedirler. Vekâlet Teorisi iç üyeye olumlu bakmazken temsil teorisi söz konusu üyeleri olumlu yönden değerlendirmektedir. Vekâlet teorisi, iç üyenin yönetim kurulunun bağımsızlığını ve yansızlığını olumsuz etkileyeceğini, iç üyenin şirket ve paydaşlardan ziyade kendi çıkarlarını göz önüne alacağını savunmaktadır. Buna karşın temsil teorisi, iç üyenin kendi uzmanlık bilgisinin yanı sıra firma hakkında çok daha fazla bilgiye sahip olduğunu ve sahip olduğu bu güçle firmaya katkı sağlayacağını ileri sürmektedir (Selekler-Gökşen ve Karataş, 2008; Kaymak ve Bektaş, 2008; İlhan-Nas vd., 2018). Üsdiken ve Yıldırım-Öktem (2010) Türkiye bağlamında gerçekleştirdikleri çalışmalarında iç üye ile firmaların uluslararasılaşmaları arasında anlamlı bir ilişki elde edememişlerdir. Diğer yandan, İlhan-Nas vd. (2018) çalışmalarında iç üyenin sahiplik oranları düzeyinde firmaların uluslararasılaşma stratejilerini olumlu yönde etkilediği yönünde bulgular sunmuşlardır. İlhan-Nas ve Çarkçı (2015) Türkiye bağlamında temsil kuramının

açıklayıcılık gücünün vekâlet kuramına göre daha fazla olduğunu belirtmektedirler. Bu çalışmada da iç üyenin sahip olduğu bilgi ve deneyimin kurulun çeşitliliğini arttıracığı, ürün çeşitlendirme ile risk içeren uluslararası çeşitlenme arasındaki ilişkiyi daha da güçlendireceği düşünülmektedir.

Hipotez 2b: İç üye oranı yüksek olduğunda, ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme düzeyi arasındaki olumlu ilişki güçlenecektir.

Vekâlet kuramı çerçevesinde asil-vekil çatışmasından hareketle, yönetim kurulunda bağımsız üyeler, kurulun bağımsızlığının ve tarafsızlığının garantisi olarak görülmektedir (Majocchi ve Strange, 2012: 885). İlgili alanda yapılan çalışmalar da genel olarak bağımsız üyenin olumlu yönlerini vurgular niteliktedir (Majocchi ve Strange, 2012; Ellstrand vd., 2002; Tihanyi vd., 2003). Lu vd. (2009) ve Lien vd. (2005) çalışmalarında bağımsız üye sayısının uluslararasılaşmayı olumlu etkilediğini gösteren bulgular ortaya koymuşlardır. İlhan-Nas ve Çarkçı (2015) da Türkiye bağlamında gerçekleştirdikleri çalışmalarında bağımsız üye oranının uluslararasılaşma üzerinde olumlu etkiler yarattığını ifade etmektedirler. Bağımsız üye CEO veya diğer yöneticilere ya da aile üyelerine kıyasla daha riskli kararları tercih edebilmektedirler (Tihanyi vd., 2003; Musteen vd., 2009; Rhoades ve Rechner, 2001: 314; Lien vd., 2005: 746). Uluslararası çeşitlenmenin getirdiği yüksek risk ve bilgi asimetrisi yönetici ve sahip arasındaki çatışmanın artmasına neden olabilir. Oysa bağımsız yöneticilerin çoğunluk hissedarın ve yöneticilerin çıkarlarını gözetmekten ziyade azınlık hissedarların çıkarlarını gözetmeleri ve şirket kârlılığına odaklanmaları beklenmektedir. Bunun yanı sıra bağımsız üyelerin sahip oldukları yetkinlik, sosyal sermaye kaynakları ve deneyimleri ürün çeşitlendirme ve uluslararasılaşma derecesi gibi stratejik kararlarda farklı bakış açıları ve kaynaklar sunarak daha doğru kararlar vermelerine katkıda bulunmakta, riski yönetmelerine yardımcı olmaktadır. Bağımsız üyeler, stratejik kararları almanın yanı sıra uygulamada da olumlu etkiler yaratmaktadırlar (Calabró ve Mussolini, 2013). Dolayısıyla yönetim kurulundaki bağımsız üye oranının ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararasılaşma düzeyi arasındaki etkiyi daha da güçlendirmesi beklenmektedir.

Hipotez 2c: Bağımsız üye oranı yüksek olduğunda, ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme düzeyi arasındaki olumlu ilişki güçlenecektir.

Türkiye gibi aile baskın yönetimlerin yaygın olduğu gelişmekte olan ülkelerde kurucu aile baskınlığı ve çıkarları oldukça yoğun gözlemlenmektedir. Kurucu aile üyeleri tarafından yönetilen firmaların daha yüksek performans sergilediğini ortaya koyan çalışmalar bulunmaktadır (Selekler-Gökşen ve Karataş, 2008; Tan vd., 2001). Bununla birlikte yönetim kurulunda kurucu aile üyelerinin riske daha temkinli yaklaştıkları görülmektedir. Aile işletmelerinde, firma ailenin bir uzantısı ve ailenin adını nesilden nesile aktaracak bir miras gözüyle görülmektedir. Firmanın dolayısıyla ailenin geleceğini tehlikeye atmamak adına oldukça temkinli hareket edilmekte, en az riskli kararlar alınmaya çalışılmaktadır. Azınlıkların hakları gözetilmekten ziyade ailenin çıkarları dikkate alınmaktadır. Bu sebeple, aileden üyeler riskten kaçınma davranışı sergileyebilmekte bu durum da riskli bir tercih olan uluslararası çeşitlenme üzerinde olumsuz etki yaratabilmektedir. Yerel bağlamda ürün çeşitlendirme ile çok farklı endüstrilerde faaliyette bulunularak Türkiye piyasalarındaki riski yaymaya ve firmanın geleceğini garanti altına almaya çalışılmaktadır (Buğra, 2004; Öniş, 1995, 2002). Ancak aile üyeleri uluslararası çeşitlenme noktasında daha fazla riske girerek iç piyasalardaki ürün çeşitlendirme avantajını dış piyasalarda risk olarak görebileceklerdir. Dolayısıyla yönetim kurulunda aile üye sayısının fazla olmasının ürün çeşitlendirme ve uluslararası çeşitlenme arasındaki ilişkiyi olumsuz yönde etkilemesi beklenmektedir.

Hipotez 2d: Aile üye oranı yüksek olduğunda, ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme düzeyi arasındaki ilişki daha zayıf olacaktır.

1.3. Ürün Çeşitlendirme ile Uluslararasılaşma Derecesi Arasındaki İlişkide Sahiplik Yoğunlaşmasının Düzenleyici Etkisi

Firmaların sahiplik yapısı, firmaların uluslararasılaşma stratejilerinin önemli belirleyicilerinden birisidir (Filatotchev vd., 2007; Musteen vd., 2009; Hobdari vd., 2011). Sahiplik yapısı firmaların uluslararasılaşma gibi kurumsal stratejilerini ve riskten kaçınma davranışlarını etkilemektedir (Filatotchev vd., 2005; Hoskisson vd., 2002). Vekâlet Teorisine göre, firmalardaki vekâlet sorunu asil – vekil arasında ortaya çıkmakta-

dır. Ancak Türkiye gibi sahiplik yoğunlaşmasının baskın olduğu örgütlerde asil-asil tartışması ön plana çıkmaktadır (Young vd., 2008; Peng vd., 2008). Azınlık hissedar ile çoğunluk hissedar arasında çıkar çatışmaları daha önemli olmaktadır (Peng vd., 2008). Türkiye’de genel olarak kurucu aile işletmenin çoğunluk hissedarı olmaktadır ve bu da azınlık hissedarın çıkarlarının gözetilmemesi riskini yaratmaktadır. Çoğunluk hissedarlar, ailenin adını taşıyan ve miras gözüyle baktığı firmanın yaşamını devam ettirebilmek için riske karşı daha temkinli yaklaşmaktadırlar. Laamanen ve arkadaşları (2012) çalışmalarında da sahiplik yoğunlaşmasının olduğu firmaların yabancı yatırımlarında daha risksiz stratejileri tercih ettiklerini ifade etmektedirler. Vekâlet teorisine göre, azınlık hissedar riski yaymak ve daha fazla kâr elde etmek güdüsüyle uluslararasılaşma sürecinde riske olumlu yaklaşmakta ve uluslararası düzeyde farklı portföyleri elinde bulundurmamak istemektedir. Bununla birlikte, pazar mekanizmalarının iyi çalışmadığı ve güçlü kurumsal yapının söz konusu olmadığı Türkiye’de azınlık hissedarın çıkarlarının korunmasında ciddi sorunlar bulunmaktadır. Her ne kadar firmalarda sahiplik azınlık hissedarla paylaşıyor gibi görünse de firmayı çoğunluk hissedarlar yönetmektedir. Çoğunluk hissedar da ürün çeşitlendirmesine sıcak bakarken uluslararası çeşitlenmeyi riskli olarak algılayarak genelde yüksek riskli ve kontrol gücünü zayıflatan zor olan giriş stratejisinden kaçınmaktadır (Liu vd., 2011; Lu vd., 2009; Garcia-Marco ve Robles-Fermamdez, 2008). Dolayısıyla, sahiplik yoğunlaşmasının fazla olduğu firmalarda ürün çeşitlendirme ile uluslararası çeşitlenme arasındaki ilişkinin olumsuz yönde olması beklenmektedir.

Hipotez 3: Sahiplik yoğunlaşması yüksek olduğunda, ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme düzeyi arasındaki ilişki daha zayıf olacaktır.

2. METODOLOJİ

2.1. Çalışmanın Örneklem Süreci

Örgüt düzeyinde yürütülen araştırmanın evreni, Borsa İstanbul’da koteli işletmelerden oluşturulmuştur. Kamuyu Aydınlatma Platformundan (KAP) alınan bilgiye göre 2016 yılı itibari ile evreni oluşturan işletmelerin sayısı 560 olarak belirlenmiştir. (<http://www.kap.gov.tr/sirketler/islem-goren-sirketler/tum-sirketler.aspx>). Evrenden örneklem seçiminde çalışmanın amacı ve kısıtları çerçevesinde kasıtlı örneklem yöntemi kullanılmıştır. Çalışmanın bağımlı değişkenini oluşturan uluslararası çeşitlenme düzeyinin hesaplanabilmesi için örneklem dâhil edilecek işletmelerin en az bir adet azınlık paya dayalı ortak girişim veya daha yüksek sahiplik payına sahip olduğu doğrudan yabancı yatırımının bulunması gerekmektedir. Bu noktada portföy yatırımı olarak adlandırılan yani %10’dan daha az sahiplik payını ifade eden (İlhan-Nas, 2012; Kaynak ve diğerleri, 2007; Larimo, 2003; Tatoğlu ve Glaister, 1998; Ramu, 1997) yatırımlar dışında en az bir adet doğrudan yabancı yatırımı bulunan işletmeler örneklem dahil edilmiştir. Örneklem seçilirken ayrıca, farklı finansal raporlama standartlarına sahip olmaları nedeniyle bankalar ve finansal kuruluşlar örneklem dışında bırakılmıştır. Bu kriterler çerçevesinde toplam 325 adet işletme örneklem dâhil edilebilmiştir.

2.2. Veri Seti

Bağımlı Değişken: Çalışmanın bağımlı değişkenini işletmelerin uluslararası çeşitlenme düzeyi olmaktadır. Uluslararasılaşma derecesi çeşitli araştırmacılar tarafından, yurt dışı satışların net satışlara oranını ifade eden ihracat performansı (*örneğin*, Leonidou ve Katsikeas, 1996; Majocchi ve Zucchella, 2003) veya yurtdışı satışların toplam satışlara oranı üzerinden (*örneğin*, Contractor ve diğerleri, 2003) ölçülmektedir. Bununla birlikte, bu çalışmada yaygın olarak kullanılan (*örneğin*, Delios ve Beamish, 1999; David vd., 2010) uluslararası çeşitlenme düzeyi ele alınmış olup söz konusu değer aşağıda yer alan formülasyonla hesaplanmıştır:

$$\text{Uluslararası Çeşitlenme Düzeyi} = \left[\frac{\text{Bağlı kuruluş (i)}}{\text{bağlı kuruluş (max)}} + \frac{\text{Ülke (i)}}{\text{Ülke (max)}} \right] / 2$$

Formülde; Bağlı kuruluş (i): işletmenin bağlı kuruluş sayısını, Bağlı kuruluş (Max)= örneklemdeki işletmeler içerisindeki en yüksek bağlı kuruluş sayısını, Ülke (i)= işletmenin yatırım yaptığı ülke sayısını, Ülke (Max)= örneklemdeki işletmeler içerisindeki en yüksek yatırım yapılan ülke sayısını ifade etmektedir. Ulus-

lararası çeşitlenme düzeyi 0 (en düşük) ile 1 (en yüksek) arasında değişen değerler almaktadır (Okan vd., 2014).

Bağımsız Değişken: Çalışmanın bağımsız değişkeni firmaların ürün çeşitlendirme düzeyi olarak belirlenmiştir. Ürün çeşitlendirme düzeyini hesaplamak için Palepu (1985) tarafından önerilen entropi ölçütü kullanılmıştır. Palepu (1985) tarafından önerilen ürün çeşitlendirme düzeyi, ilişkili çeşitlenme, ilişkisiz çeşitlenme ve bu ikisinin bileşiminden oluşan toplam çeşitlenme düzeyi üzerinden ele alınmaktadır. Çalışmada kullanılan toplam çeşitlenme düzeyinin hesaplanması için ise aşağıda yer alan formülasyon kullanılmıştır (Palepu, 1985:252-253):

$$DT = \sum_{i=1}^N P_i \ln \left(\frac{1}{P_i} \right)$$

Bu denklem içerisinde, DT, toplam çeşitlenme düzeyini, Pi ise i.sektör satışlarının toplam satışlar içerisindeki payını ifade etmektedir.

Düzenleyici (Moderatör) Değişkenler: Çalışmanın düzenleyici değişkenini oluşturan kurumsal yönetim değişkenleri, sahiplik yapısı ve yönetim kurulları boyutlarında ele alınmıştır. Sahiplik yapısı, en büyük hissedarın payı, en büyük ikinci hissedarın payı ve en büyük üçüncü hissedarın payı değişkenleri üzerinden değerlendirilmiştir. Bununla birlikte yönetim kurulu yapısını temsil etmek üzere; yönetim kurulu büyüklüğü (kuruldaki toplam üye sayısı), içeriden üye oranı (içeriden üye sayısının toplam üye sayısına oranı), bağımsız üye oranı (bağımsız üye sayısının toplam üye sayısına oranı) ve aile üye oranı² (aynı aileye mensup üye sayısının toplam üye sayısına oranı) değişkenleri kullanılmıştır.

Kontrol Değişkenleri: Çalışmada kullanılan kontrol değişkenleri sektör (imalat:1 – diğer:0), işletme büyüklüğü (toplam aktif) ve finansal performans (ROA, ROE, ROS, TOBIN Q) değişkenlerinden oluşmuştur.

Çalışma kapsamında ele alınan değişkenlerin tamamı, KAP'da yer alan şirket bilgi sayfalarından, şirketlerin faaliyet raporlarından, kurumsal yönetim uyum raporlarından ve bağımsız denetimden geçmiş finansal raporlarından elde edilmiştir. Değişkenlerin ölçülmesinde söz konusu yıllık raporlara ulaşılabilecek en son veri yıl olan 2016 yılı referans alınmıştır.

2.3. Verilerin Analizi

Geliştirilen araştırma modelinin testi için çoklu doğrusal regresyon analizi kullanılmıştır. Oluşturulan regresyon modelinde firmaların uluslararası çeşitlenme düzeyleri bağımlı değişken olarak ele alınarak, bağımsız değişken olarak kullanılan ürün çeşitlendirmenin ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişken üzerindeki etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır. Kurumsal yönetim mekanizmalarının düzenleyici etkisinin test edilmesi için ise düzenleyici etkiyi değerlendirebilmek için de en yaygın yöntem olan Baron ve Kenny (1986) tarafından önerilen aşamalı analiz prosedürü (Preacher ve Hayes, 2004:718; MacKinnon vd., 2000:175) uygulanmıştır. Moderator analizinin varsayımları gereği, kurumsal yönetim değişkenlerinin yüksek ve düşük düzeyleri için, ürün çeşitlendirme ve uluslararası çeşitlenme arasındaki ilişkinin nasıl bir yapıda şekilleneceğinin ortaya konulması için, Hayes ve Matthes (2009) tarafından geliştirilen SPSS makrosu kullanılmıştır. Elde edilen çıktılar, uluslararası çeşitlenme düzeyi ile ürün çeşitlendirme düzeyi arasındaki ilişkiye dair beta katsayılarının kurumsal yönetim mekanizmalarının düşük ve yüksek düzeyleri için değerlerinin yanı sıra söz konusu ilişkilerin grafiksel görüntüsünün de elde edilmesine olanak tanımaktadır.

2.4. Bulgular

Çalışmanın açıklayıcı istatistikleri Tablo 1'de sunulmaktadır.

² Söz konusu değişken değerlendirilirken sadece soyadı üzerinden gidilmemiş, yazılı ve görsel basından faydalanılmıştır. Bu alanda nitelikli dergilerde yayınları bulunan araştırmacılar ile ikili bağımsız kodlanmış, sonra birbirleri ile karşılaştırılmış ve konsensüs sağlanmıştır.

Tablo 1. Çalışmanın Açıklayıcı İstatistikleri ve Korelasyon Analizi Sonuçları

		Standart sapma	Min	Max	1	2	3	4	5	6
1- Uluslararası Çeşitlendirme	.0330	.09921	.00	.79	1.00					
2- Ürün Çeşitlendirme	.2343	.34639	.00	1.76	0.32*	1.00				
3- Sektör (İmalat)	.5200	.50037	.00	1.00	0.00	-0.12*	1.00			
4- İşletme Büyüklüğü	2260.	13630.	1.221	230	0.11*	0.16*	-0.09	1.00		
5- ROA	.0142	.33534	-5.52	.84	0.01	0.06	0.11	0.01	1.00	
6- ROE	.0365	1.0514	-14.35	10.31	0.00	0.09	-0.04	0.01	0.11*	1.00
7- ROS	-.60	11.293	-202.4	14.98	0.02	0.04	-0.05	0.01	0.05	0.76*
8- TOBINQ	1.568	1.5917	.25	15.90	-0.07	-0.13*	0.02	-0.04	-0.47*	0.01
9- Yönetim Kurulu Büyüklüğü	6.777	2.2499	3.00	15.00	0.27*	0.12*	0.03	0.19*	0.12*	0.03
10- Yönetim Kurulu İç Üye Oranı	.1826	.19037	.00	0.78	-0.06	-0.02	0.02	-0.05	-0.05	-0.01
11- Yön. Kur. Bağımsız Üye Oranı	.2825	.12966	.00	.55	0.03	0.02	-0.01	0.04	0.11*	-0.01
12- Yönetim Kurulu Aile Üye Oranı	.2285	.25366	.00	1.00	-0.05	-0.03	-0.05	0.05	-0.10	0.04
13- En Büyük 1. Hissedar	47.25	24.95	3.59	100.0	0.07	0.00	0.06	-0.06	0.11	0.08
14- En Büyük 2. Hissedar	11.46	11.77	.00	53.70	0.00	-0.04	-0.05	-0.02	0.05	0.02
15- En Büyük 3. Hissedar	3.88	5.845	.00	26.66	0.04	-0.03	0.04	0.02	0.03	0.04
(Tablonun devamı)										
	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1- Uluslararası Çeşitlendirme										
2- Ürün Çeşitlendirme										
3- Sektör (İmalat)										
4- İşletme Büyüklüğü										
5- ROA										
6- ROE										
7- ROS	1.00									
8- TOBINQ	0.01	1.00								
9- Yönetim Kurulu Büyüklüğü	0.05	-0.08	1.00							
10- Yönetim Kurulu İç Üye Oranı	-0.01	-0.06	-0.17*	1.00						
11- Yön. Kur. Bağımsız Üye Oranı	-0.05	-0.04	-0.01	0.02	1.00					
12- Yönetim Kurulu Aile Üye Oranı	0.00	-0.07	-0.30*	0.15*	-0.12*	1.00				
13- En Büyük 1. Hissedar	0.10	0.08	-0.02	-0.10	0.03	-0.11*	1.00			
14- En Büyük 2. Hissedar	0.06	-0.02	0.09	-0.01	-0.04	0.11	-0.21*	1.00		
15- En Büyük 3. Hissedar	0.04	-0.03	0.02	0.10	-0.10	0.25*	-0.33*	0.34*	1.00	

Ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme arasındaki ilişkide kurumsal yönetim mekanizmalarının (yönetim kurulu kompozisyonu ve sahiplik yoğunlaşması düzeylerinde) düzenleyici etkisine dair analiz bulguları, Tablo 2’de sunulmaktadır. Test edilen regresyon modelleri bütünsel olarak değerlendirildiğinde Model 1 haricindeki tüm modellerin anlamlı olduğu ve % 0.77 ile % 0.14 arasında değişen açıklayıcılık güçlerine sahip oldukları görülmektedir. Modellerde ortaya çıkabilecek çoklu doğrusal bağlantı probleminin tespit edilmesi için ayrıca Varyans Şişirme Faktörleri (VIF) değerlendirilmiştir. Hesaplanan değerler (VIF<10) çoklu doğrusal bağlantı probleminin ortaya çıkmadığına kanıt sağlamaktadır.

Tabloda yer alan Model 1 sadece kontrol değişkenlerini içermektedir. Kontrol değişkenlerine ait katsayılar yorumlandığında, sektör, işletme büyüklüğü ve finansal performans düzeylerinde ele alınan kontrol değişkenlerinin uluslararası çeşitlenme üzerinde anlamlı ($p > .10$) etkilere sahip olmadıkları görülmektedir. Bununla birlikte bağımsız değişken olarak ele alınan ürün çeşitlendirme düzeyi için tüm modellerde (Model 2- Model 10) anlamlı ve pozitif yönlü ilişkiler elde edilmiştir ($p < .01$).

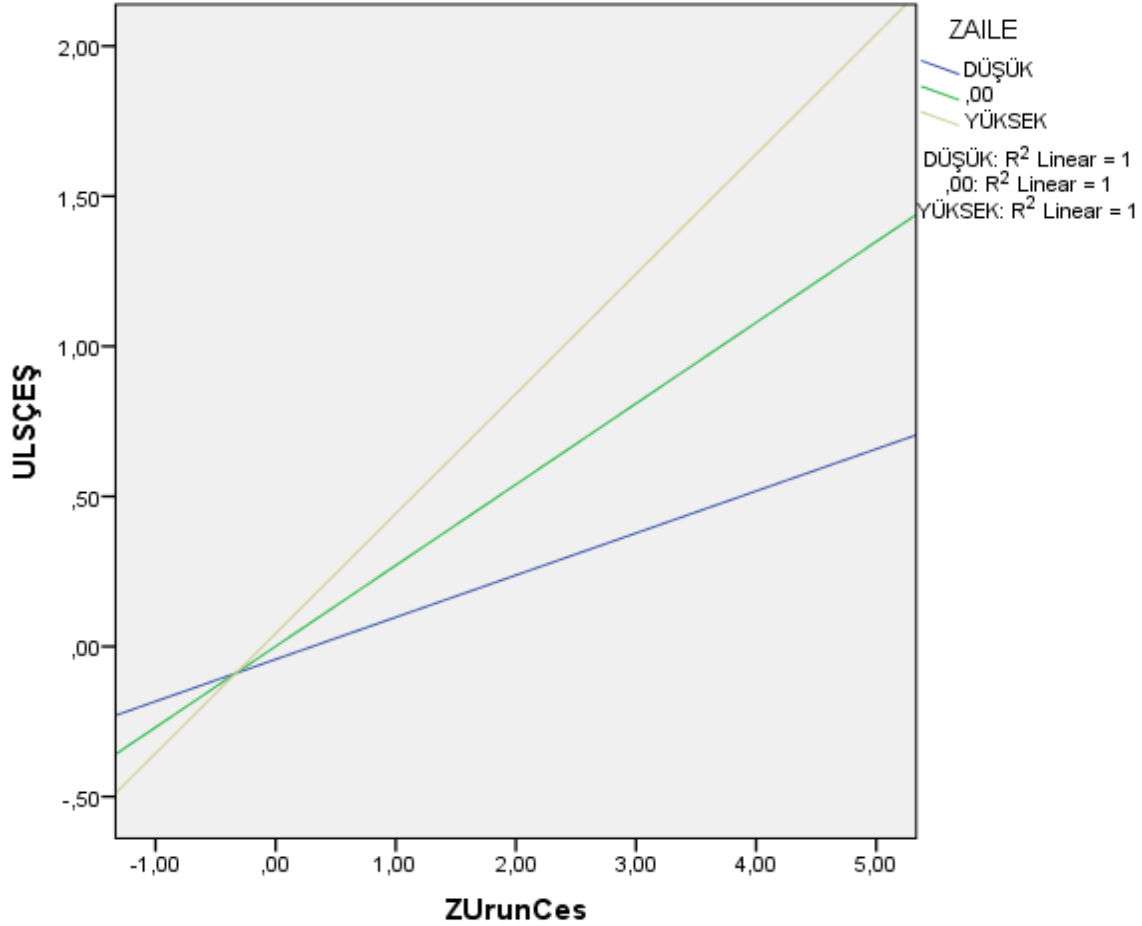
Yönetim kurulu düzeyindeki moderator değişkenlerin etkilerini ele alan modeller (Model 2 – Model 6) incelendiğinde, yönetim kurulu büyüklüğü ile uluslararası çeşitlenme arasında pozitif yönlü (Model 3: $\beta = .243$; $p < .01$) ve bağımsız üye oranı ile uluslararası çeşitlenme arasında pozitif yönlü (Model 5: $\beta = .158$; $p < .01$) anlamlı ilişkiler dikkat çekmektedir. Bununla birlikte içeriden üye oranı (Model 4: $\beta = .028$; $p > .10$) ve aile üye oranı (Model 5: $\beta = .243$; $p > .10$) değişkenleri için anlamlı ilişkiler elde edilememiştir.

Yönetim kurulu düzeyindeki kurumsal yönetim değişkenleri ile ürün çeşitlendirme arasındaki etkileşimin dâhil edildiği modeller (Model 7 – Model 10) incelendiğinde üretilen etkileşim değişkeninin sadece aile üye oranı ile ürün çeşitlendirme için anlamlı olduğu (Model 10: $\beta = .115$; $p < .05$), diğer etkileşim değişkenleri için ise anlamlı ilişkiler elde edilemediği ($p > .10$) görülmektedir.

Tablo 2. Ürün Çeşitlendirme Düzeyi ile Uluslararası Çeşitlenme Arasındaki İlişkide *Yönetim Kurulu* Düzeyindeki Kurumsal Yönetişim Mekanizmalarının Düzenleyici Etkisi

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10
<i>Kontrol Değişkenleri</i>										
Sektör (İmalat)	-.052	-.041	-.065	-.040	-.044	-.041	-.061	-.040	-.046	-.044
İşletme Büyüklüğü	-.020	-.049	-.060	-.049	-.057	-.052	-.066	-.049	-.063	-.089
ROA	.017	.002	-.025	.004	-.012	.006	-.018	.005	-.008	-.002
ROE	-.027	-.029	-.034	-.030	-.046	-.029	-.033	-.030	-.043	-.025
ROS	.026	.019	-.011	.017	.006	.018	-.006	.017	.008	.019
TOBIN Q	-.047	-.014	-.008	-.013	-.014	-.014	-.008	-.012	-.010	-.015
<i>Bağımsız Değişken</i>										
ÜRÜNÇEŞ		.267**	.239**	.266**	.262**	.268**	.223**	.267**	.254**	.270**
<i>Moderator Değişik.</i>										
YKTOPLAM			.243**				.234**			
YKİÇERİDEN				.028				.027		
YKBAĞIMSIZ					.158**				.159**	
YKAİLE						.024				.043
<i>Etkileşim Etkisi</i>										
ÜRÜNÇEŞ*YKTOP							.089			
ÜRÜNÇEŞ*YKİÇE								-.021		
ÜRÜNÇEŞ*YKB.SIZ									.058	
ÜRÜNÇEŞ*YKAİLE										.115*
F	.400	3.752**	5.974**	3.308**	4.421**	3.299**	5.639**	2.950**	4.059	3.406**
R ²	.007	.077	.132	.077	.101	.077	.140	.078	.104	.089
VIF (Min – Max)	1.001-1.072	1.01-1.07	1.01-1.08	1.01-1.07	1.01-1.08	1.01-1.07	1.02-1.07	1.01-1.08	1.01-1.08	1.01-1.14

Grafik 1, aile üye oranının moderatör etkisine (Model 10) dair ilişkiyi görsel olarak ortaya koymaktadır. Elde edilen sonuçlara göre ürün çeşitlendirme ile uluslararası çeşitlenme arasındaki ilişkiye ait grafikler, aile üye oranının yüksek ($b=.399$; $t=4.66$; $p<.01$) ve orta ($b=.269$; $t=4.92$; $p<.01$) düzeyleri için anlamlı ve pozitif yönlü iken, aile üye oranının düşük olması durumunda anlamlı değildir ($b=.140$; $t=1.66$; $p<.10$). Buna göre, ürün çeşitlendirme ile uluslararası çeşitlenme arasındaki ilişkinin, yönetim kurulundaki aile üye oranının yüksek ve orta düzeyde olması durumunda daha güçlü ve pozitif yönlü olduğu söylenebilmektedir. Aile oranının düşük olması durumunda ise yönetim kurulunda aileden olan üyelerin ürün çeşitlendirme ve uluslararası çeşitlenme arasındaki ilişki üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.



Grafik 1. Ürün Çeşitlendirme Düzeyi ile Uluslararası Çeşitlenme Arasındaki İlişkide *Aile Üye Oranının* Düzenleyici Etkisi

Ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme arasındaki ilişkide sahiplik yapısı düzeyindeki kurumsal yönetim mekanizmalarının düzenleyici etkisine dair analiz bulguları, Tablo 3'de sunulmaktadır. Test edilen regresyon modelleri bütünsel olarak değerlendirildiğinde sadece kontrol değişkenlerinin yer aldığı Model 1 haricindeki tüm modellerin anlamlı olduğu ve % 0.77 ila % 0.93 arasında değişen açıklayıcılık güçlerine sahip oldukları görülmektedir. Hesaplanan VIF değerleri ($VIF < 10$) çoklu doğrusal bağlantı probleminin ortaya çıkmadığına kanıt sağlamaktadır.

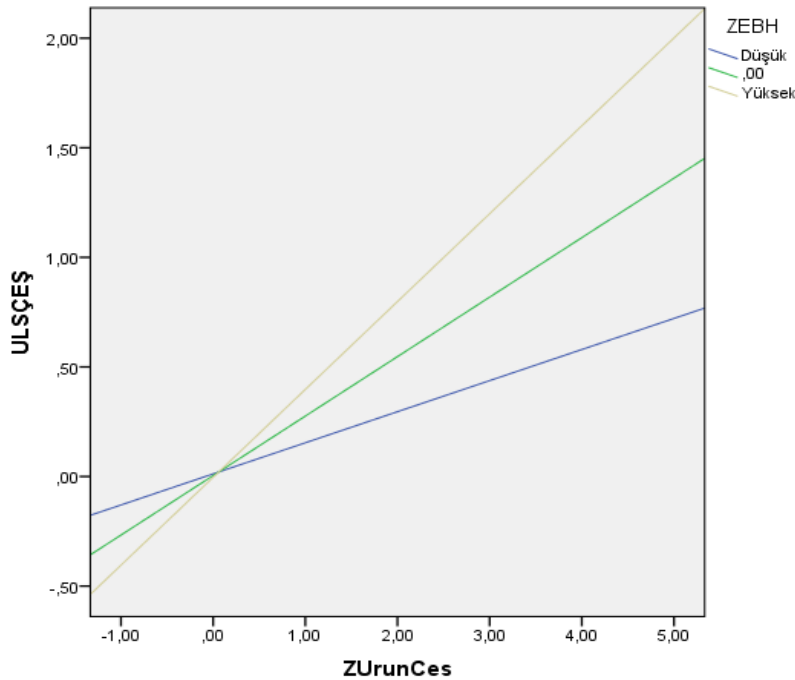
Bağımsız değişken olarak ele alınan ürün çeşitlendirme düzeyi için tüm modellerde (Model 2- Model 8) anlamlı ve pozitif yönlü ilişkiler elde edilmiştir ($p < .01$). Bununla birlikte sahiplik yapısı düzeyindeki moderatör değişkenlerin etkilerini ele alan modeller (Model 3 – Model 5) incelendiğinde, sahiplik yapısı değişkenleri ile uluslararası çeşitlenme arasında anlamlı ilişkiler elde edilemediği ($p > .10$) görülmektedir.

Sahiplik yapısı düzeyindeki kurumsal yönetim değişkenleri ile ürün çeşitlendirme arasındaki etkileşimin dâhil edildiği modeller (Model 6 – Model 8) incelendiğinde ise üretilen etkileşim değişkeninin sadece en büyük hissedarın payı ile ürün çeşitlendirme için anlamlı olduğu (Model 6: $\beta = .129$; $p < .05$), diğer etkileşim değişkenleri için ise anlamlı ilişkiler elde edilemediği ($p > .10$) görülmektedir.

Tablo 3. Ürün çeşitlendirme Düzeyi ile Uluslararası Çeşitlenme Arasındaki İlişkide *Sahiplik Yapısı* Düzeyindeki Kurumsal Yönetişim Mekanizmalarının Düzenleyici Etkisi

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8
<i>Kontrol Değişkenleri</i>								
Sektör (İmalat)	-.052	-.041	-.041	-.042	-.041	-.039	-.044	-.039
İşletme Büyüklüğü	-.020	-.049	-.050	-.049	-.050	-.037	-.050	-.046
ROA	.017	.002	.002	.002	.002	.010	.002	.003
ROE	-.027	-.029	-.029	-.028	-.031	-.029	-.025	-.029
ROS	.026	.019	.020	.019	.023	.027	.016	.023
TOBIN Q	-.047	-.014	-.016	-.016	-.016	-.026	-.013	-.014
<i>Bağımsız Değişken</i>								
ÜRÜNÇEŞ		.267**	.267**	.267**	.268**	.271**	.256**	.264**
<i>Moderator Değişken</i>								
EB1H			-.005			-.008		
EB2H				.005			-.005	
EB3H					.021			.015
<i>Etkileşim Etkisi</i>								
ÜRÜNÇEŞ* EBH						.129*		
ÜRÜNÇEŞ* EB2H							-.081	
ÜRÜNÇEŞ* EB3H								-.037
F	.400	3.752**	3.238**	3.239**	3.323**	3.537**	3.126**	2.908**
R ²	.007	.077	.076	.076	.077	.093	.083	.078
VIF (Min – Max)	1.001-1.072	1.01-1.07	1.01-1.08	1.01-1.06	1.01-1.20	1.01-1.09	1.01-1.06	1.01-1,20

Grafik 2, en büyük hissedarın payının moderator etkisine (Model 6) dair ilişkiyi görsel olarak ortaya koymaktadır. Elde edilen sonuçlara göre ürün çeşitlendirme ile uluslararası çeşitlenme arasındaki ilişkiye ait grafikler, en büyük hissedarın payının yüksek ($b=.401$; $t=5,70$; $p<.01$) ve orta ($b=.271$; $t=4.93$; $p<.01$) düzeyleri için anlamlı ve pozitif yönlü iken, en büyük hissedarın payının düşük olması durumunda anlamlı değildir ($b=.141$; $t=1.85$; $p<.05$). Buna göre, ürün çeşitlendirme ile uluslararası çeşitlenme arasındaki ilişkinin, en büyük hissedarın payının yüksek olması durumunda daha güçlü ve pozitif yönlü olduğu söylenebilmektedir. En büyük hissedarın ortaklık payının düşük olması durumunda ise bu ilişkide anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir.

**Grafik 2.** Ürün Çeşitlendirme Düzeyi ile Uluslararası Çeşitlenme Arasındaki İlişkide Sahiplik Yapısı Düzeyindeki Kurumsal Yönetişim Mekanizmalarının Düzenleyici Etkisi

Genel olarak çalışma bulguları, hipotezlerle ilişkilendirilerek Tablo 4'te özetlenmektedir.

Tablo 4. Çalışma Bulgularının Hipotezler Bağlamında Özetlenmesi

Hipotezler	Beklenen etki yönü	Analiz sonucu doğrudan etki yönü	Analiz sonucu dolaylı etki yönü	Bulgular
H ₁ : Firmanın ürün çeşitlendirme düzeyi uluslararası çeşitlenme düzeyini olumlu yönde etkilemektedir.	(+)	(+)	(+)	Desteklendi
H ₂ : Yönetim kurulu yapısı, ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme düzeyi arasındaki ilişkiyi etkilemektedir				Kısmi desteklendi
H _{2a} : Yönetim kurulunun büyüklüğü ürün çeşitlendirme düzeyinin uluslararası çeşitlenme düzeyi üzerindeki etkisini olumlu yönde etkilemektedir. Yönetim kurulu büyüklüğünün arttığında, ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme düzeyi arasındaki ilişki olumlu yönde güçlenecektir.	(+)	(+)	İY	İlişki yok
H _{2b} : İç üye oranı ürün çeşitlendirme düzeyinin uluslararası çeşitlenme düzeyi üzerindeki etkisini olumlu yönde etkilemektedir. İç üye oranı yüksek olduğunda, ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme düzeyi arasındaki ilişki güçlenecektir.	(+)	İY	İY	İlişki yok
H _{2c} : Bağımsız üye oranı ürün çeşitlendirme düzeyinin uluslararası çeşitlenme düzeyi üzerindeki etkisini olumlu yönde etkilemektedir. Bağımsız üye oranı yüksek olduğunda, ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme düzeyi arasındaki ilişki olumlu yönde güçlenecektir.	(+)	(+)	İY	İlişki yok
H _{2d} : Aile üye oranı ürün çeşitlendirme düzeyinin uluslararası çeşitlenme düzeyi üzerindeki etkisini olumsuz yönde etkilemektedir. Aile üye oranı yüksek olduğunda, ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme düzeyi arasındaki ilişki olumsuz yönde güçlenecektir.	(-)	İY	(+)	Desteklenmedi
H ₃ : Sahiplik yoğunlaşması, ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme düzeyi arasındaki ilişkiyi olumsuz yönde etkilemektedir. Sahiplik yoğunlaşması yüksek olduğunda, ürün çeşitlendirme düzeyi ile uluslararası çeşitlenme düzeyi arasındaki ilişki olumsuz yönde güçlenecektir.	(-)	İY	(+)	EB1H =>desteklenmedi EB2H =>ilişki yok EB3H =>ilişki yok

SONUÇ VE TARTIŞMA

Önerilen çalışmada, ürün çeşitlendirme düzeyi ile firmaların uluslararasılaşma derecesi arasındaki ilişki kurumsal yönetişimin düzenleyici etkisi dikkate alınarak incelenmeye çalışılmaktadır. Elde edilen bulgular değerlendirildiğinde, ürün çeşitlendirme düzeyinin, gelişmiş ülke bağlamında gerçekleştirilen çalışmaların aksine, uluslararası çeşitlenmeyi olumlu yönde etkilediği görülmektedir. Türkiye pazarında riski yaymak ve uzun dönemli yaşamak için firmalarının yüksek düzeyde ürün çeşitlendirmeyi tercih ettikleri bilinmektedir.

Yerel pazarlardaki bu çeşitlendirmenin uluslararası çeşitlenme düzeyinde de Türk firmalarını motive ettiğini ve dinamik yetenek görevi üstlendiği görülmektedir.

Yönetim kurulu yapısı düzeyinde yönetim kurulu büyüklüğü ile bağımsız üye sayısı doğrudan, aile üye oranı ise düzenleyici düzeyde uluslararası çeşitlenmeyi etkilediği çalışmada ulaşılan diğer bir sonuçtur. Gerek yönetim kurulu büyüklüğü gerekse bağımsız üye sayısı açısından Vekâlet Kuramının ileriye sürdüğü görüşler bu çalışma için de geçerlidir. Yönetim kurulu büyüdükçe ve bağımsız üye sayısı arttıkça yönetim kurullarının daha çok bağımsızlaşacağı ve azınlık hissedarların da haklarının gözetileceği, dolayısıyla uluslararası çeşitlenme gibi daha riskli stratejilerin tercih edildiği görülmektedir. Bununla birlikte aile yönetim kurulu dışında düzenleyici bir etkiye rastlanmamıştır. Aile yönetim kurulu düzenleyici etkisinin de beklenen aksine olumlu olduğu görülmektedir. Bu bulgu Selekler-Gökşen ve Karataş (2008) ile Tan vd. (2001) çalışma bulgularını destekler niteliktedir. Aile tarafından yönetilen firmaların uluslararası çeşitlenme stratejisi konusunda daha fazla risk aldıkları ve daha yüksek performans sergiledikleri görülmektedir. Bu sonuç örneklemedeki aile işletmelerin yönetiminin önemli bir kısmının ikinci üçüncü jenerasyona devredildiği dikkate alındığında, aile işletmelerinin uluslararasılaşma ile ilgili yaklaşımlarının farklı olduğu söylenebilmektedir.

Çalışma bulgularına göre, sahiplik yapısı düzeyinde ise, doğrudan hiçbir etkisi olmamakla beraber, EBH1 düzeyinde düzenleyici olarak uluslararası çeşitlenmeyi etkilediği ortaya çıkmaktadır. Sahiplik yoğunlaşmasının hâkim olduğu Türkiye kökenli firmalarda çoğunlukla ilk hissedar hisselerin büyük miktarını elinde tutmaktadır. Bu çalışmanın örnekleminde de ilk hissedar neredeyse firmanın yüzde ellilik kısmını elinde bulundurmaktadır. Dolayısıyla ikinci ve üçüncü hissedardan ziyade ilk hissedarın etkisinin olması şaşırtıcı değildir. Bununla birlikte, aile üyesi faktörü gibi sahiplik yoğunlaşmasında olumsuz yönde bir etki beklerken bulgular olumlu etki olduğunu göstermektedir. Sahiplik yoğunlaşması yüksek ürün çeşitlendirme ile birleştiğinde uluslararası çeşitlenme düzeyi de artmaktadır. Türk firmalarında ilk hissedarın aileden bireyler olduğu dikkate alınırsa aile üye oranı ile sahiplik yoğunlaşmasının aynı yönlü etki göstermesi tutarlıdır. Sahiplik yoğunlaşması esneklik, uzun dönem odaklılık, düşük işlem maliyetleri, düşük bürokratik engeller, hızlı karar alma gibi rekabet avantajlarını barındırmaktadır (Fernandez ve Nieto, 2006). Bu sahip oldukları avantajlarla daha yüksek risk, belirsizlik ve maliyet barındıran dışarı yatırım kararları alabilmektedirler.

Çalışma bazı kısıtları da bünyesinde barındırmaktadır. Bu kısıtlardan ilki, yatay kesit alınarak tek yıl verisinin çalışılmasıdır. Ürün çeşitlendirme ve uluslararası çeşitlenme arasındaki ilişkinin boyutu kısa ve uzun döneme göre farklılık arz etmektedir (Kumar, 2009). Uluslararasılaşma süresinin hesaba katıldığı bir araştırmanın ilginç olabileceği düşünülmektedir. Çalışmanın bir diğer kısıtı ise kontrol değişkenleridir. Farklı kontrol değişkenlerinin modele dâhil edildiği çalışmalar farklı sonuçlar doğurabilecektir. İşletmenin, herhangi bir işletme grubunun bağlı kuruluşu olup olmaması sonuçları farklı bir noktaya taşıyabilecektir.

KAYNAKLAR

- BARKEMA, H. G., ve 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.
- BARON, R.M., ve KENNY, D. A. (1986), The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations, *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173 – 1182.
- BUĞRA, A. (2004). Devlet ve İşadamları, İstanbul: İletişim Yayınları.
- CALABRO, A., ve MUSSOLINI, D. (2013), How do Boards of Directors Contribute to Family SME Export Intensity? The Role of Formal and Informal Governance Mechanisms, *Journal of Management and Governance*, 17, 363–403.
- CONTRACTOR, F. J., KUMAR, V., ve KUNDU, S.K. (2007), Nature of the Relationship between International Expansion and Performance: The Case of Emerging Market Firms, *Journal of World Business*, 42(4), 401 – 417.
- CONTRACTOR, F., KUNDU, S. K., ve HSU, C. (2003), A Three Stage Theory of International Expansion: The Link between Multinationality and Performance in the Service Sector, *Journal of International Business Studies*, 34(1), 5-18.
- DAVID, P., O'BRIEN, J.P., YOSHIKAWA, T., ve DELIOS, A. (2010), Do Shareholders or Stakeholders Appropriately Capture the Rents From Corporate Diversification? The Influence of Ownership Structure, *Academy of Management Journal*, 53(3), 636 – 654.
- DELIOS, A., ve BEAMISH, P. W. (1999), Geographic Scope, Product Diversification, and the Corporate Performance of Japanese Firms, *Strategic Management Journal*, 20(8), 711 – 727.
- DEMİRGAÇ, İ., ve SERTER, M. (2003), Ownership Patterns and Control in Turkish Listed Companies, *Corporate Governance: An International Review*, 11(1), 40-51.
- EISENMANN, T. R. (2002), The Effects of CEO Equity Ownership and Firm Diversification on Risk Taking, *Strategic Management Journal*, 23, 513–534.
- ELLSTRAND, A. E., TIHANYI, L., ve JOHNSON, J. L. (2002), Board Structure and International Political Risk, *Academy of Management Journal*, 45(4), 769-777.
- FILATOTCHEV, I., DEMINA, N., WRIGHT, M., ve BUCK, T. (2001), Strategic Choices, Export Orientation and Corporate Governance in Privatized Firms in Russia, Ukraine and Belarus: Theory and Empirical Evidence, *Journal of International Business Studies*, 32(4), ss. 853-871.
- FILATOTCHEV, I., ISACHENKOVA, N., ve MICKIEWICZ, T. (2007), Corporate Governance, Managers' Independence, Exporting, and Performance of Firms in Transition Economies, *Emerging Markets Finance and Trade*, 43(5), 62–77.
- GOODSTEIN, J., GAUTAM, K. ve BOEKER, W., 1994, Research Notes and Communications the Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change, *Strategic Management Journal*, 15(3), 241-250.
- HOBDAI, B., GREGORIC, A., ve SINANI, E. (2011), The Role of Firm Ownership on Internationalization: Evidence from Two Transition Economies, *Journal of Management and Governance*, 15, 393-413.
- HOSKISSON, R. E., EDEN, L., LAU, C.-M., ve WRIGHT, M. (2000), Strategy in Emerging Economies, *Academy of Management Journal*, 43(3), 249–267.
- HOSKISSON, R. E., HITT, M. A., JOHNSON, R. A., ve GROSSMAN, W. (2002). Conflicting Voices: The Effects of Institutional Ownership Heterogeneity and Internal Governance on Corporate Innovation Strategies, *Academy of Management Journal*, 45(4), 697-716.
- HSU, W., CHEN, H., ve CHENG, C. (2013), Internationalization and Firm Performance of SMEs: The Moderating Effects of CEO Attributes, *Journal of World Business*, 48(1), 1–12.
- İLHAN-NAS, T., OKAN, T., TATOGLU, E., DEMIRBAG, M., ve GLAISTER, K. W. (2018), The Effects of Ownership Concentration and Institutional Distance on the Foreign Entry Ownership Strategy of Turkish MNEs, *Journal of Business Research*.
- İLHAN-NAS, T., OKAN, T., TATOGLU, E., DEMIRBAG, M., WOOD, G., ve GLAISTER, K. W. (2018), Board Composition, Family Ownership, Institutional Distance and the Foreign Equity Ownership Strategies of Turkish MNEs, *Journal of World Business*, 53(6), 862-879.
- İLHAN-NAS, T. (2012), Institutional Distance Influences on the Multinational Enterprises (MNEs) Ownership Strategies of Their Affiliates Operating in An Emerging Market, *African Journal of Business Management*, 6(20), 6276-6290.

- İLHAN-NAS, T., ve ÇARKCI, A. (2016), Yönetim Güçlendirmenin Firmanın Finansal Performansı ve Risk Alma Davranışı Üzerindeki Etkisi, *METU Studies in Development*, 42(3), 355-409.
- JOHNSON, J. L., DAILY, C. M., ve ELLSTRAND, A. E. (1996), Board of Directors: A Review and Research Agenda, *Journal of Management*, 22, 409–38.
- KAYMAK, T., ve BEKTAŞ, E. (2008), East Meets West? Board Characteristics in an Emerging Market: Evidence From Turkish Banks, *Corporate Governance: An International Review*, 16(6), 550–561.
- KAYNAK, E., DEMİRBAĞ, M., ve TATOĞLU, E. (2007), Determinants of Ownership- Based Entry Mode Choice of MNEs: Evidence from Mongolia, *Management International Review*, 47(4), 505 – 530.
- LARIMO, J. (2003), International Joint Venture Strategies and Performance in Asian Countries, Montclair State University.
- LEONIDOU, L. C. ve KATSIKEAS, C. S. (1996), The Export Development Process: A Review of Empirical Models, *Journal of International Business Studies*, 27(3), 545– 79.
- LIEN, Y. C., PIESSE, J., STRANGE, R., ve FILATOTCHEV, I. (2005), The Role of Corporate Governance in FDI Decisions: Evidence from Taiwan, *International Business Review*, 14(6), 739-763.
- LIPTON, M., ve LORSCH, J. W. (1992), A Modest Proposal for Improved Corporate Governance, *The Business Lawyer*, 59-77.
- LIU, Y., LI, Y., ve XUE, J. (2011), Ownership, Strategic Orientation and Internationalization in Emerging Markets, *Journal of World Business*, 46(3), 381–393.
- LU, J. W., ve BEAMISH, P. W. (2004), International Diversification and Firm Performance: The Curve Hypothesis, *Academy of Management Journal*, 47 (4), 598–609.
- LU, J., XU, B., ve LIU, X. (2009), The Effects of Corporate Governance and Institutional Environments on Export Behaviour in Emerging Economies, *Management International Review*, 49(4), 455-478.
- LUO, Y., ve TUNG, R. L. (2007), International Expansion of Emerging Market Enterprises: A Springboard Perspective, *Journal of International Business Studies*, 38(4) , 481–498.
- MACKINNON, D.P., KRULL, F.L., ve LOCKWOOD, C.M. (2000), Equivalence of the Mediation, Confounding and Suppression Effect, *Prevention Science*, 1(4), 173 – 181.
- MAJOCCHI, A. ve STRANGE, R. (2012), International Diversification The Impact of Ownership Structure, the Market for Corporate Control and Board Independence”, *Management International Review*, 52, 879–900.
- MAJOCCHI, A., ve ZUCHELLA, A. (2003), Internationalisation and Performance, Findings from a set of Italian SMEs, *International Small Business Journal*, 21(3), 249–268.
- MAK, Y.T., ve ROUSH, M.L. (2000), Factors Affecting the Characteristics of Boards of Directors: An Empirical Study of New Zealand Initial Public Offering Firms, *Journal of Business Research*, 47(2), 147-159.
- MARKIDES, C.C., WILLIAMSON, P.J. (1994), Related Diversification, Core Competences and Corporate Performance, *Strategic Management Journal*, 15, 149-165.
- MORCK, R., ve YEUNG, B. (1991), Why Investors Value Multinationality, *Journal of Business*, 165-187.
- MUSTEEN, M., DATTA, D. K., ve 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.
- OKAN, T., İLHAN-NAS, T. ve TATOĞLU, E. (2013), Yönetim Kurulu Yapısı ve Kurumsal Mesafe Etkileşiminin Çokuluslu İşletmelerin Uluslararasılaşma Stratejileri Üzerindeki Etkisi, IV. Örgüt Kuramı Çalıştayı Bildiriler Kitabı, 8-9 Şubat 2013, Ankara, ss.95-123.
- OKAN, T.; SARI, S.; İLHAN-NAS, T. (2014), Yönetim Kurulu Yapısı ile Finansal Performans Arasındaki İlişkide Uluslararası Çeşitlenmenin Aracılık Etkisi, İÜ İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi, 25(77), 39-78.
- ÖNİŞ, Z. (1995), The International Context, Income Distribution and State Power in Late Industrialization: Turkey and South Korea in Comparative Perspective, *New Perspectives on Turkey*.
- ÖNİŞ, Z. (2002), Domestic Politics, International Norms and Challenges to the State: Turkey–EU Relations in the Post-Helsinki Era, Paper presented at the Annual Meeting of the Middle East Studies Association, Washington DC, 23–26.
- ÖNİŞ, Z., ve TUREM, U. (2001), Business, Globalization and Democracy: A Comparative analysis of turkish business associations. *Turkish Studies*, 2(2): 94-120, London: Frank Cass Publish.

- PALEPU, K. (1985), Diversification Strategy, Profit Performance and the Entropy Measure, *Strategic Management Journal*, 6, 239-255.
- PENG, M. W. (2004), Outside Directors and Firm Performance During Institutional Transitions, *Strategic Management Journal*, 25(5), 453-471.
- PENG, M. W., WANG, D. Y. L., ve JIANG, Y. (2008), An Institution Based View of International Business Strategy: A Focus on Emerging Economies, *Journal of International Business Studies*, 39, 920-936.
- PFEFFER, J. (1973), Size, Composition, and Function of Hospital Boards of Directors: A Study of Organization-Environment Linkage, *Administrative Science Quarterly*, 349-364.
- PREACHER, K. J., ve HAYES, A.F. (2004), SPSS and SAS Procedures for Estimating Indirect Effects in Simple Mediation Models, *Behavior Research Methods, Instruments, and Computers*, 36(4), 717 – 731.
- RAMU, S. S. (1997), *International Joint Ventures*, NewDelhi: Wheeler.
- RHOADES, D., ve RECHNER, P. L. (2001), The Role of Ownership and Corporate Governance Factors in International Entry Mode Selection, *The International Journal of Organizational Analysis*, 9(4), 309-326.
- SANDERS, W. G., ve CARPENTER, M. A. (1998), Internationalization and Firm Governance: The Roles of CEO Compensation, Top Team Composition, and Board Structure, *Academy of Management Journal*, 41(2), 158-178.
- SELEKLER-GOKSEN, N. N., ve ÖKTEM, Ö. Y. (2009), Countervailing Institutional Forces: Corporate Governance in Turkish Family Business Groups, *Journal of Management ve Governance*, 13(3), 193-213.
- SELEKLER-GOKSEN, N. ve KARATAS, A. (2008), Board Structure and Performance in an Emerging Economy: Turkey”, *International Journal of Business Governance and Ethics*, 4(2), 132-147.
- TAN, R., CHNG, P. L., ve TAN, T. W. (2001), CEO Share Ownership and Firm Value, *Asia Pacific Journal of Management*, 18, 355–371.
- TATOGLU E., ve GLAISTER, K. W. (1998), Performance of International Joint Ventures in Turkey: Perspectives of Western Firms and Turkish Firms, *International Business Review*, 7, 635-656
- TIHANYI, L., ELLSTRAND, A. E., DAILY, C. M., ve Dalton, D. R. (2000), Composition of the Top Management Team and Firm International Diversification, *Journal of Management*, 26(6), 1157-1177.
- TIHANYI, L., JOHNSON, R. A., HOSKISSON, R. E., ve HITT, M. A. (2003), Institutional Ownership Differences and International Diversification: The Effects of Boards of Directors and Technological Opportunity, *Academy of Management Journal*, 46(2), 195-211.
- ÜSDİKEN, B., ve ÖKTEM, Ö.Y. (2008), Kurumsal Ortamda Değişim ve Büyük Aile Holdingleri Bünyesindeki Şirketlerin Yönetim Kurullarında “İcrada Görevli Olmayan ve “Bağımsız” Üyeler, *Amme İdaresi Dergisi*, 41(1), 43 – 71.
- YILDIRIM-ÖKTEM, Ö., ve ÜSDİKEN, B. (2010), Contingencies Versus External Pressure: Professionalization in Boards of Firms Affiliated to Family Business Groups in Late-industrializing Countries, *British Journal of Management*, 21(1), 115-130.
- YURTOGLU, B. B. (2000), Ownership, Control, and Performance of Turkish Listed Firm, *Empirica*, 27, 193–222.
- YURTOGLU, B. B. (2003), Corporate Governance and Implications for Minority Shareholders in Turkey, *Journal of Corporate Ownership ve Control*, 1, 72-86.