



YÖNETİM KURULU YAPISI İLE FİNANSAL PERFORMANS ARASINDAKİ İLİŞKİDE ULUSLARARASI ÇEŞİTLENMENİN ARACILIK ETKİSİ*

Yrd. Doç. Dr. Tarhan OKAN

Gümüşhane Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Öğr. Gör. Selcen SARI

Karadeniz Teknik Üniversitesi
Trabzon Meslek Yüksek Okulu

Doç. Dr. Tülay İLHAN NAS

Karadeniz Teknik Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

ÖZET

Bu araştırmanın amacı, yurt dışına yatırım yapan işletmelerin, yönetim kurulu yapılarının finansal performans üzerindeki direkt etkisinin yanı sıra, uluslararası çeşitlenme stratejileri üzerinden ortaya çıkabilecek indirekt etkisini ortaya koymaktır. Böyle bir ilişkinin test edilmesi için aracılık (*mediation*) analiz modeli kullanılmıştır. Borsa İstanbul'da işlem gören 83 firmanın 2011 yılı verileri kullanılarak yürütülen analiz bulguları, yönetim kurulu büyüklüğünün, finansal performans üzerinde anlamlı ve pozitif yönlü bir etkisinin olduğunu ve uluslararası çeşitlenme düzeyinin bu ilişkide önleyici (*supression*) bir aracılık etkisinin var olduğunu ortaya koymuştur.

Anahtar Kelimeler: Yönetim Kurulu Yapısı, Finansal Performans, Uluslararası Çeşitlenme.

THE MEDIATING ROLE OF INTERNATIONAL DIVERSIFICATION ON THE RELATIONSHIP BETWEEN BOARD STRUCTURE AND FINANCIAL PERFORMANCE

ABSTRACT

The aim of this research is to examine the direct effect of board of directors' structures of firms that make outward investment on their performance, the indirect or mediation effect of international diversification on this relation. Mediation analysis model is used to test these relationships. The findings of the analysis conducted with 2011 data of firms that are listed in Borsa İstanbul suggest that the size of board has a positive and statistically significant effect on financial performance and international diversification has a supression mediation effect on this relation.

Keywords: Board of Directors Structure, Financial Performance, International Diversification

* Bu çalışmanın daha kapsamlı bir öncül formatı, 7-8 Şubat 2014 tarihleri arasında İstanbul Şehir Üniversitesi ev sahipliğinde düzenlenen V. Örgüt Kuramı Çalıştayı'nda sunulmuş ve bildiriler kitapçığında yer almıştır. Çalışmaya tartışmacı olarak sağladığı değerli katkı ve eleştirilerinden dolayı Doç. Dr. Nisan Selekler GÖKŞEN'e ve değerli yorumlarıyla katkı sağlayan diğer katılımcılara teşekkür ederiz.

GİRİŞ

OECD tarafından ilk kez 1999 yılında yayımlanan “kurumsal yönetim ilkeleri” ve bu ilkelerin farklı bağlamlarda farklı şekillerde ortaya çıkan uygulamaları, akademik camiada konuya karşı giderek artan bir ilginin oluşmasına sebep olmuştur. Gerçekleştirilen çalışmalar arasında yönetim kurullarına odaklanan çok sayıda araştırmaya rastlamak mümkündür (Daily ve Dalton, 1993; Tian ve Lau, 2001; Daraghma ve Alsinawi, 2010). Bu anlamda yönetim kurullarının, kurumsal yönetim yazınının üzerinde en çok çalışılan konularından biri olduğu söylenebilir. İşletmede hak sahibi olanlar tarafından işletmeyi yönetmek üzere görevlendirilen yönetim kurullarının, gerek sadece yapıları ile (*ayrıntılı bir literatür taraması için bkz.* Hermalin ve Weisbach, 2003) gerekse de belirledikleri stratejiler aracılığı ile işletmenin finansal performansı üzerinde etkili oldukları öngörülmektedir. Bu çerçevede yapılan araştırmalar, özellikle küreselleşmenin etkisi ve sınırların ortadan kalkması ile sıklıkla başvurulmuş bir stratejik hamle olarak karşımıza çıkan uluslararası çeşitlenme stratejisinin de işletmenin finansal sonuçları üzerinde yarattığı etkileri ele almaktadırlar (*ayrıntılı bir literatür taraması için bkz.* Glaum ve Oesterle, 2007). Bahsedilen bu araştırmalar genel anlamda çelişkili sonuçlar ortaya koysa da hem yöneticilere hem de firma sahiplerine önemli ipuçları sunmaktadırlar.

Bu çalışmada, yönetim kurulu yapısı ve performans arasındaki ilişkiye odaklanılarak ilgili literatüre katkıda bulunulacağı düşünülmektedir. Yönetim Kurulu yapısı ile performans arasında öngörülen ilişki, öncül araştırmacılar tarafından genellikle direkt bir ilişki olarak ele alınmış ve gözlemlenen ilişkinin yönü ve büyüklüğü konusunda çelişkili bulgular elde edilmiştir. Bu çalışmada ise yönetim kurulunun performans üzerindeki toplam ve direkt etkilerinin yanı sıra, uluslararası çeşitlenme düzeyi üzerinden ortaya çıkabilecek endirekt¹ etkisinin ele alınması amaçlanmaktadır. Bu noktada çalışmanın öncül araştırmaların ötesinde sağlayacağı düşünülen asıl katkısı, söz konusu ilişkiye aracılık edebilecek stratejik kararların da modele ilave edilerek, öngörülen nedensellik ilişkisinin daha geniş bir perspektiften ele alınmasıdır. Yönetim kurulu yapısı ve performans arasındaki ilişkide aracı değişken olarak rol oynayacağı öngörülen uluslararası çeşitlenme değişkeninin modele dâhil edilmesinin aynı zamanda, yönetim kurulu yapısı ile performans arasındaki ilişkiyi doğrudan ele alan öncül literatürde ortaya çıkan çelişkili bulguları açıklamak için de kullanışlı olacağı düşünülmektedir.

¹ “Endirekt etki” ve “mediation etki” kavramları arasında bir nüans bulunmakla birlikte (*ayrıntılı bir değerlendirme için*, Mathieu ve Taylor, 2006:1032) bu çalışmada Preacher, Rucker ve Hayes (2007: 186) referans alınarak iki kavram aynı anlamda kullanılmıştır.

Bu bağlamda, yönetim kurulunun alacağı çeşitli stratejik kararların yönetim kurulu yapısı ile performans arasında öngörülen ilişkiye aracılık edebileceği düşünülmektedir. Uluslararasılaşma süreci içerisinde doğrudan yabancı yatırım kararları almak durumunda olan işletmeler için düşünüldüğünde, yapılacak olan yabancı yatırımların sayısı ve coğrafi dağılımı ya da başka bir deyişle uluslararası çeşitlenme düzeyi, performans üzerinde etkili olacak önemli bir stratejik karar olarak gündeme gelmektedir. Bu noktadan hareketle çalışma kapsamında, hem yönetim kurulu yapısının finansal performans üzerindeki etkileri araştırma konusu yapılırken hem de ticari engellerin ortadan kalktığı günümüzde, firmanın finansal çıktılarında en büyük katkıyı yapabilecek ya da en büyük zararı verebilecek olan uluslararası pazarlarda çeşitlenme stratejisinin bir aracı değişken olarak bu ilişkiyi nasıl şekillendirdiği sorusuna cevap aranmaktadır.

Türkiye’de Borsa İstanbul’a kayıtlı olan ve en az bir adet azınlık paya dayalı ortak girişim düzeyinde yabancı yatırımı bulunan şirketler üzerinde gerçekleştirilen araştırmada, Türkiye’nin sahip olduğu kurumsal ortamda açıklayıcılığının daha fazla olacağı düşünülerek vekâlet teorisi, temsil teorisi (*stewardship theory*) ve kaynak bağımlılığı teorisinin tezleri birlikte dikkate alınmıştır.

Çalışmanın ilk bölümünde, ilgili literatür gözden geçirilerek kavramsal bir çerçeve oluşturulmakta ve kullanılan model açıklanarak araştırma hipotezleri geliştirilmektedir. Ardından, araştırmanın tasarımı ve bulguları sunulmakta, çalışma sonuç bölümü ile sonlanmaktadır.

1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE, ARAŞTIRMA MODELİ VE HİPOTEZLER

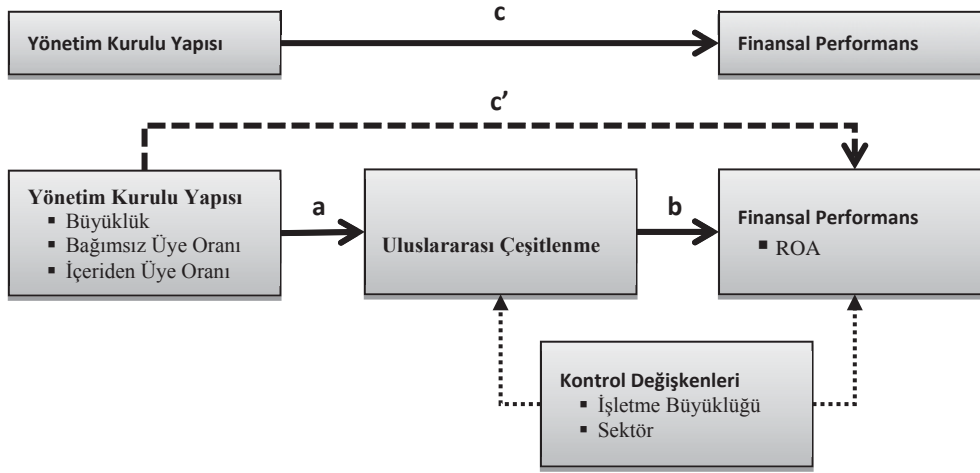
Yönetim kurullarının performans üzerinde etkili olduğu varsayımından hareketle en ideal kurul yapısının nasıl olması gerektiği sorusunun cevabı konusunda akademik anlamda yapılan çalışmalarda farklı teorilerin bakış açıları, farklı kurul yapılarının önerilmesi sonucunu doğurmaktadır. Jensen ve Meckling (1976), sahipliğin dağıldığı buna karşın bir ya da birkaç kişi tarafından kontrol edilen örgütlerde, işletme sahiplerinin ve yöneticilerinin çıkarlarının çatışabileceğini, bu nedenle yöneticilerin (*vekillerin*) sıkı bir şekilde denetlenmesinin ve yöneticilerin çıkarları ile sahiplerin (*asillerin*) çıkarlarının uyum içinde olduğundan emin olunmasının gerektiğini belirterek bu görevin de yönetim kurullarına ait olduğunu söylemektedirler (*aktaran*, Pandya ve Bathala, 2013, s:88). Vekâlet teorisine göre yönetim kurullarının asıl görevi, vekillerin eylemlerinin kontrol edilmesi ve asillerin çıkarlarının korunmasıdır. Bu nedenle vekâlet kuramcıları yönetim kurullarının kendilerinden beklenen roller içerisinde en önemlisinin kontrol rolü olduğunu belirtmektedirler (Zahra ve Pearce, 1989, s:302). Bu görevi yerine getirebilmek için yönetim kurullarının yönetsel (*idari*) baskılardan uzak olması gerekmektedir. Vekâlet teorisi bu durumun, çoğunluğunu bağımsız üyelerin oluşturduğu kurul yapıları ile

gerçekleştirilebileceğini öne sürmektedir (Nicholson ve Kiel, 2007, s:587). Ayrıca sayıca fazla yönetim kurullarında da yöneticilerin, yönetim kurullarına hükmetmesinin önüne geçilebileceği beklenmektedir (Zahra ve Pearce, 1989, s:309). Kaynak bağımlılığı teorisi de vekâlet teorisi gibi sayıca fazla ve bağımsız üyelerin daha yoğun olduğu kurulların, örgütün çevresindeki kilit aktörlerle (*finansal ve idari kurumlar gibi*) olan ilişkilerinde avantaj sağlamasına yardımcı olacağını belirtmektedir (Pfeffer, 1972, s:222). Bu anlamda vekâlet teorisinin ve kaynak bağımlılığı teorisinin aynı şekilde yapılanmış yönetim kurullarını destekledikleri söylenebilir. Vekâlet teorisi ve kaynak bağımlılığı teorisinin bu tezlerine karşın temsil teorisi yöneticilerin güvenilir olduklarını ve kendilerine kaynakların emanet edilebileceğini öne sürerek (Donaldson ve Davis, 1991, s:51) farklı bir bakış açısı ile yönetim kurullarının yapısına odaklanmaktadır. Temsil teorisi yöneticilerin davranışları ile asillerin çıkarlarının uyumlu olduğu varsayımından hareket etmektedir: yöneticiler hissedarların kazançlarını koruyup artırmaya çalışmaktadır, böylelikle kendi faydalarını da maksimize ederler (Davis, Schoorman ve Donaldson, 1997, s:25). Temsil teorisi, kontrolün sahiplerden yöneticilere doğru el değiştirmesinin yöneticileri firma kârlarının artırılması konusunda güçlendireceğini belirterek içeriden üyelerin ağırlıkta olduğu yönetim kurullarının işletmenin güncel faaliyetleri hakkında sahip oldukları derin bilgi, teknik uzmanlık ve şirkete olan bağlılıkları sayesinde firmanın performansına olumlu katkı yapacağını (Muth ve Donaldson, 1998, s:6), buna karşılık bağımsız üyelerin gerek bilgi, gerek zaman ve gerekse kaynak eksikliği nedeniyle yönetimi etkin bir şekilde kontrol edemeyeceklerini belirtmektedir (Donaldson ve Davis 1994'den aktaran, Nicholson ve Kiel, 2007, s:588). Yönetim kurulu büyüklüğü konusunda ise temsil teorisi az sayıda üyeye sahip yönetim kurullarını savunmaktadır. Bunun altında yatan neden, küçük gruplarda katılımın ve bağlılığın yüksek olacağı, grup büyüdükçe kişilerarası iletişimin etkinliğinin, koordinasyonun ve önemli kararlarda fikir birliğine ulaşma kabiliyetinin azalacağı düşüncesidir (Muth ve Donaldson, 1998, s:9).

Vekâlet teorisi, temsil teorisi ve kaynak bağımlılığı teorisinin bütünsel olarak göz önüne alınması ile oluşturulacak, yönetim kurullarının şirket finansal performansı üzerindeki etkisi ve bu ilişkide uluslararası çeşitlenmenin oynayacağı rolü test etmek için geliştirilen “*aracılık (mediation)*” modeli (Baron ve Kenny, 1986) Şekil 1’de görülmektedir. Böyle bir modelin temel işlevi, bağımsız değişken ve bağımlı değişken arasındaki ilişkinin “*nasıl*” veya “*neden*” ortaya çıktığını ortaya koymak olarak tanımlanabilir (Baron ve Kenny, 1986: 1176; Judd ve Kenny, 1981: 206). Bu durumda aracı (*mediator*) değişkenin modeldeki rolü, bağımsız değişken ve bağımlı değişken arasında ortaya çıkacak ilişkinin ($X \rightarrow Y$) nedenini tamamen ya da kısmen açıklamak olarak belirtilmektedir (Mathieu ve Taylor, 2006: 1032). O halde böyle bir modelin testi ile gerçekte, bağımsız değişken (*yönetim kurulu yapısı*) ile bağımlı değişken (*finansal performans*) arasındaki ilişkinin ne kadarlık kısmının aracı değişken olarak ele alınan uluslararası çeşitlenme düzeyi üzerinden açıklanabildiğini ortaya

koyulmak istenmektedir. Modelde (Şekil 1) yer alan bağımsız değişken ve bağımlı değişken arasındaki toplam ilişkinin (c) aracı değişken tarafından açıklanan bu kısmı (a.b), endirekt etki olarak isimlendirilmekte ve toplam etki ile direkt etki (c') arasındaki farkı ifade etmektedir (a.b=c-c') (Hayes, 2009:409).

ŞEKİL 1: Yönetim Kurulu Yapısı ile Performans Arasındaki İlişkide Uluslararası Çeşitlenmenin Aracılık Etkisini Açıklayan Araştırma Modeli



1.1. Literatür Taraması ve Geliştirilen Hipotezler

İlgili literatürde yönetim kurulları ve performans ilişkisi üzerine yapılan çalışmalar incelendiğinde yönetim kurullarına dair sıklıkla kullanılan değişkenin yönetim kurulu yapısı olduğu dikkat çekmektedir. Yönetim kurulu yapısı, iki alt başlıkta incelenebilir: yönetim kurulu kompozisyonu ve yönetim kurulu büyüklüğü. Büyüklük, kuruldaki üye sayısı ile ifade edilebilirken, kompozisyon iç üye/dış üye ayrımı ile ifade edilmektedir (Daily ve Dalton, 1993, s:69). Bu çalışma kapsamında da Daily ve Dalton'un (1993) çalışmasında yaptığı sınıflandırma göz önüne alınarak; yönetim kurulunun sayıca büyüklüğü, kuruldaki bağımsız üye oranı ile içeriden üye oranı, incelenecek değişkenler olarak belirlenmiştir.

Yönetim kurulu büyüklüğünün, kurulun kontrol işlevi üzerinde etkili olduğu düşünülmektedir. Daha fazla sayıda üyeye sahip kurullarda hem üst yönetimin kontrolünün daha etkin olarak yapılabileceği hem de CEO'ların bu tür kurullara hükmetmesinin zorlaştığı ifade edilmektedir. Böylelikle yönetim kurulunun CEO'dan bağımsızlığı artmaktadır (Mak ve Roush, 2000, s:149). Kaynak bağımlılığı (*sağlama*) açısından bakıldığında ise fazla üyeye sahip yönetim kurulları, az sayıda üyeye sahip yönetim kurullarına göre firma için daha avantajlıdır. Özellikle firmanın dışarıdaki kaynaklara bağımlılığının fazla olması ve bu kaynakların edinileceği kilit isimlerle örgütün kuracağı bağlantı sayısının artırılmasının sağlayacağı faydalar, büyük yönetim kurullarını bu görevin

yerine getirilmesi konusunda çok daha avantajlı kılmaktadır (Daily ve Dalton, 1993, s:69-70). Yönetim kurullarının büyüklüklerinin artması şirket için daha fazla kaynak olduğu kadar aynı zamanda daha fazla deneyim ve farklı uzmanlık alanlarına sahip üyelerin bir araya gelebilmesi de demektir (Pfeffer, 1973, s:353-354). Bu noktada sayıca büyük yönetim kurullarına dair en çok yapılan eleştiri, sayı fazlalığının karar alma hızını yavaşlattığı ve stratejik eylemleri başlatma kabiliyetini sınırladığı hususundadır (Goodstein, Gautam ve Boeker, 1994, s:242). Bunun yanı sıra, yönetim kurulu büyüdükçe, kurul içerisindeki koordinasyon problemlerinin, kurulda fazla sayıda üyeye sahip olmanın getireceği avantajları yok edeceği için yönetim kurulunun etkinliğini azaltacağı kurul büyüklüklerine getirilen eleştirilerden bir diğeridir (Steiner, 1972 ve Hackman, 1990'dan aktaran, Jensen, 1993, s:865). Lipton ve Lorsch (1992) sayıca büyük kurullarda daha fazla koordinasyon problemleri, karar alımının yavaşlaması ve riskten kaçınmanın artması gibi verimlilik kayıpları ile firmanın karşı karşıya kalınacağını ifade etmektedirler (aktaran, Aygün, İç ve Sayın, 2011, s:79).

İlgili yazın incelendiğinde yönetim kurulu büyüklüğü ile firma performansı arasında hem negatif hem de pozitif yönlü sonuçlara ulaşan çalışmalara rastlamak mümkündür. Eisenberg, Sundgren ve Wells'in (1998) Fin firmaları arasından belirledikleri bir örneklem üzerinde yaptıkları araştırmanın sonucunda, yönetim kurulu büyüklüğü ile kârlılık arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulmuşlardır. Benzer şekilde Guest (2009) çalışmasında 2746 İngiliz firmasının 1981-2002 yıllarına ait verilerinin analizi sonucunda kurul büyüklüğünün firma performansı üzerinde negatif yönlü güçlü etkisini tespit etmiştir. Kumar ve Singh'e ait (2013) Bombay Borsası'na kayıtlı 176 firma üzerinde yapılan çalışmada da sözü edilen diğer iki çalışmada olduğu gibi negatif bir ilişkiye rastlanmıştır. Literatürde bu çalışmalar dışında da çok sayıda çalışmada bu türden bir negatif ilişki gözlenmektedir (Ujunwa, 2012; Singh ve Davidson III, 2003; Uwuigbe ve Fakile, 2012 vb.). Bu çalışmaların yanı sıra pozitif ilişkinin varlığına işaret eden çalışmalar da söz konusudur. Shukeri, Shin ve Shaari'ye ait çalışmada (2012) Malezya'da bulunan halka açık ve farklı sektörlerden rastgele seçilmiş 300 firmanın verileri ile elde edilen sonuçlarda pozitif bir ilişki ortaya çıkmıştır. Yine Larmau ve Vafeas'a ait (2010) düşük performans gösteren firmalar üzerinden yürütülen araştırmanın sonucunda kurul büyüklüğü ile performans arasında pozitif yönlü bir ilişkiye rastlanırken aynı zamanda yönetim kurulu büyüklüğünde gerçekleştirilen artışların hisse fiyat performansında iyileşmeye sebep olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca sözü edilen çalışmada, pazarın, kurul büyüklüğündeki artışlara olumlu tepki gösterirken, yönetim kurulu büyüklüğünde gerçekleşen büyük azalışlara ise olumsuz tepki gösterdiği sonucu da ortaya çıkmıştır. Nakano ve Nguyen (2012) ise Japon firmaları üzerinde yaptıkları analiz sonucunda, daha geniş kurula sahip şirketlerin daha az performans değişkenliği ve iflas riski gösterdikleri sonucuna ulaşırken aynı zamanda özellikle yatırım

fırsatlarının zayıf olduğu ortamlarda, yönetim kurulu büyüklüğünün performans değişkenliğinin azaltılması üzerinde anlamlı şekilde etkili olduğunu ortaya koymuşlardır.

Yukarıda değinilen literatürden hareketle daha fazla üyeye sahip yönetim kurullarında firma yönetimi ve denetiminin daha etkin olarak gerçekleştirilebileceği, şirket CEO'sunun kurula hükmetme kabiliyetinin azalacağı ve kurula ilave edilen her üyenin kendi deneyimi ile birlikte sahip olduğu sosyal sermayesini de kurula getireceği düşüncesinden hareketle yönetim kurulu büyüklüğü ve performans arasındaki ilişkinin yönünün pozitif olmasını beklemekteyiz. Ayrıca, sayıca büyük yönetim kurullarının, Türkiye'de aile sahipliği altında oluşturulmuş ekonomik aktörler olarak karşımıza çıkan holding yapılanmalarında ailenin hâkimiyetini azaltarak tüm kesimlerin çıkarlarını koruyacak kararların alınması konusunda da etkin olacağı ve bu durumun uzun dönemde şirket performansını iyileştirici bir etki ortaya koyacağı düşünülmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ”in (Seri:IV No:56) 4.3.3 numaralı maddesinde bağımsız üyeler, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın yapabileme niteliğine sahip üyeler olarak tanımlanmakta ve adı geçen tebliğin 4.3.7 numaralı maddesinde bağımsız üyelerin sahip olması gereken nitelikler açıklanmaktadır². Kurumsal yönetim ilkelerine uyulmasının hem finansal başarıyı artıracığı hem de finansal kaynaklara daha kolay ve ucuza ulaşma imkânını yaratacağı, yabancı yatırımları çekmeyi kolaylaştıracağı belirtilmektedir (Üsdiken ve Yıldırım-Öktem, 2008, s:47). Bu bağlamda literatürde de özellikle yönetim kurulu yapısı ve işletme performansı ilişkisi araştırılırken en fazla kullanılan değişkenlerden biri olarak bağımsız üye oranı karşımıza çıkmaktadır. Bu uygulamanın arkasında yatan temel hipotez içeriden üyelerin, bağımsız üyelere oranla yönetimin kontrol edilmesinde etkinliğinin daha az olacağıdır. Ayrıca bağımsız üyelerin bazı durumlarda hissedarların çıkarlarına uygun faaliyetlerde bulunmak için üst yönetimi yönlendirebilecekleri belirtilmektedir. Bağımsız üye oranının fazla olduğu kurullarda, ister satın alan ister hedef (*satın alınan*) olsun satın alma ile ilgili (*acquisition*) daha iyi kararların verilebileceği görülmektedir (Denis, 2001, s:200). McDonald, Westphal ve Graebner'in (2008) yaptığı çalışmada bağımsız üyelerin satın alma ile ilgili kararlardaki önceki deneyimlerinin, buldukları firmanın satın alma performansı üzerinde pozitif etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır.

² Yönetim kurullarında “bağımsız üye” olarak görev alan üyelerin gerçek anlamda ne kadar “bağımsız” oldukları tartışılan bir konudur (Üsdiken ve Yıldırım-Öktem, 2008). Fakat bu husus çalışmamızın kapsamı dışında tutulmuş ve kurul üyelerinin gerçek anlamda bağımsızlığı sorgulanmamıştır.

Bağımsız üye sayısının işletme performansına katkı yapacağı fikrinin dayandığı mantıksal temellerden bir diğeri ise yönetim kurulunun yerine getirmesi beklenen kaynak sağlama görevidir. Dış çevreye kaynak sağlama ihtiyacı ile bağlanmış olan şirketler için doğru seçilmiş bağımsız üyeler bu sorunun aşılması konusunda da yardımcı olabilmektedirler (Daily ve Dalton, 1993, s:69). İlgili literatür incelendiğinde bu konuda yürütülmüş çalışmaların çoğunluğunda bağımsız üye ile firma performansı arasında pozitif yönlü ilişkilerin tespit edildiği dikkat çekmektedir (Kumar ve Singh, 2012; Bozcuk, 2011; Kim ve Lim, 2010; Arosa, Iturralde ve Maseda, 2010; Liang, Xu ve Jiraporn, 2013). Buna karşılık negatif ilişkinin varlığını ortaya koyan çalışmalara da yazında rastlamak mümkündür. Kula ve Tatoğlu (2006) Türkiye’de faaliyet gösteren 266 aile işletmesi üzerinde yaptıkları çalışmada firma performansı için “bilgi”nin çok önemli olmasına rağmen yine de kurul kararlarında bağımsız üyelerin ağırlığının artırılmasının en az ilgi gören uygulama olduğu sonucuna ulaşmış; dışarıdaki bilgiye ulaşmanın, bağımsız üyelerin değil fakat dış çevre ile bağlar kurmuş olan içeriden yöneticilerin işi olduğunu ortaya koymuşlardır. Weir ve Laing (2000)’de 1992-1995 yılları arasında İngiltere’de 200 şirket üzerinde gerçekleştirdikleri araştırmalarında bağımsız üyeler ile performans arasında negatif bir ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir.

Ararat ve Yurtoğlu (2012, s:8) çalışmalarında yasal altyapının zayıf olduğu ülkelerde, kontrolü elinde bulunduran pay sahiplerinin, sahip oldukları bu gücü çıkar elde etmek için kullanabildiklerini ve bu durumun firmanın piyasada işlem gören hisse senetlerinin değerinin düşmesine yol açarak, yatırımcıların zarara uğramasına sebep olduğunu belirtmektedirler. Türkiye’de yukarıda sözü edilen, “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (Seri IV, No:56)” yolu ile getirilen yasal düzenlemeler ile yönetim kurullarının bir denetim mekanizması olarak etkinliğinin arttırılarak tüm çıkar gruplarının eşit şekilde haklarının korunması amaçlanmıştır. Bu amaca bağımsız üye sayısının artırılması ile ulaşılmaya çalışılmaktadır. Bu durum, Kurul’un yönetsel baskılardan uzaklaştırılması amacına da hizmet edebilecektir. Yukarıda ilgili literatürde sözü edilen etkilerinin yanı sıra Türkiye bağlamında yasal düzenlemeler ile de desteklenen bağımsız üyelerin yönetim kurulu içerisinde sayısının artırılmasının, şirket hissedarlarının tamamının yararına olacak finansal kararların alınarak şirket performansının iyileştirilmesinde katkı sağlayacağı öngörülmektedir.

Yönetim kurullarının finansal performans üzerindeki etkisi araştırılırken yönetim kurulu içerisindeki iç üye/dış üye oranları çoğunlukla karşılaşılan ayrımlardır ve iç üyelerin sayısının da finansal performans üzerinde etkisi olup olmadığı araştırma konusu yapılmaktadır. Üsdiken ve Öktem (2008, s:47-48) çalışmalarında “içeriden üye” kavramının “şirkette yönetici olarak çalışanları, şirketin emeklilerini ve çalışanların ailelerini içerir şekilde kullanıldığından fakat fiilen kastedilenin şirkette üst düzey yöneticilik görevi yapan

“icracıların” aynı zamanda yönetim kurulunda da yer alması olduğundan” bahsetmektedirler. Temsil teorisi, üst yöneticilerin kendilerine güvenildiği ve karar verme yetkisi tanındığı takdirde işlerini daha iyi yapacaklarını belirterek (Tian ve Lau, 2001, s:249), etkin kurulların, üst yöneticilerin firmaya gerektiği şekilde hizmet etmesini sağlayabilmek amacı ile yöneticiler ile aralarında güven tesis etmesi gerektiğini ve bu teori merceğinden firmanın “hizmetkârı” (*steward*) gözü ile bakılan yöneticilerin, buldukları pozisyondan bağımsız olarak elde ettikleri, uzmanlıklarından kaynaklanan bir güce sahip olacağını söylemektedir (Davis vd, 1997, s:31-39). Sadece yasal olarak güçlendirilmiş bağımsız üyeler yeterli deneyime sahip olamayabilirler ayrıca nadiren üst yöneticiler ile yakın sosyal bağlar kurarlar (Tian ve Lau, 2001, s:249). İç üyeler hem firmanın operasyonları hem de çevresel faktörler hakkında sahip oldukları bilgi sayesinde daha doğru kararlar verebilmekte, bir yönetim kurulu üyesi olarak “*hizmet*” görevlerini başarı ile yerine getirebilmekte, işletmeyi bağımsız üyelerden daha başarılı bir şekilde yönetebilmekte ve kurmuş oldukları güçlü ağlar sayesinde elde ettikleri sosyal sermaye ile firmanın dış çevrede ihtiyaç duyduğu kaynakların elde edilmesi ve korunması konusunda firmaya katkı sağlayabilmektedirler (Selekler-Goksen ve Karataş, 2008, s:135-136; Şahin, Başfıncı ve Özsalih, 2011, s:2962; Tian ve Lau, 2001, s:251). Firma performansının artması aynı zamanda içeriden üyeler için kendi kariyerlerinde de başarı anlamına gelmektedir (Selekler-Goksen ve Karataş, 2008, s:136). Selekler-Goksen ve Karataş (2008) Türkiye bağlamında gerçekleştirdikleri ve yönetim kurulu büyüklüğü, kuruldaki aile üyelerinin ve şirket ve/veya işletme grubu bünyesinde başka herhangi bir firmada çalışan profesyonel yöneticilerin oranları ile şirket performansı arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, yönetim kurulu yapısının, bu firmaların performansları için anlamlı bir etken olmadığını ortaya koymuşlardır. Kaymak ve Bektaş (2008) ise yine Türkiye bağlamında gerçekleştirdikleri çalışmalarında, 2001-2004 yılları arasında faaliyet gösteren 27 bankaya ait verileri incelemişler ve içeriden üyelerin performans ile pozitif yönlü ilişkisi olduğunu ortaya koymuşlardır. Benzer şekilde Nicholson ve Kiel’in (2007) Avustralya’nın halka açık en büyük 348 firması üzerinde yürüttükleri çalışmada da sözü edilen iki değişken arasında pozitif ilişki gözlenmiştir. Buna karşılık Şahin ve diğerlerinde (2011) olduğu gibi içeriden üyelerin firma performansına olumsuz yönünde etki ettiğini ortaya koyan çalışmalara yazında rastlamak mümkündür.

İçeriden üyelerin özellikle kurula getirecekleri bilgi sayesinde kurulun işletmenin stratejik yönünü saptayacak kararları daha doğru analizler yaparak almalarını sağlayacağı düşüncesinden hareketle, içeriden üyelerin işletmenin performansına olumlu katkı yapacağı düşünülmektedir. Bütün bu bilgiler ışığında aşağıda sıralanan hipotezler geliştirilmiştir:

H₁: Yönetim Kurulu yapısı finansal performans üzerinde etkili olacaktır.

H_{1a} : Yönetim Kurulu büyüklüğü arttıkça finansal performans artacaktır.

H_{1b} : Yönetim Kurulundaki bağımsız üye oranı arttıkça finansal performans artacaktır.

H_{1c} : Yönetim Kurulundaki içeriden üye oranı arttıkça finansal performans artacaktır.

Dünya ticaretindeki serbestleşmenin artması ve ticari faaliyetleri engelleyen bariyerlerin ortadan kalkıyor olması, firmaları buldukları ülkelerin sınırları dışındaki imkânlar ile buluşmak ve böylelikle büyümek için daha çok motive etmektedir. Beraberinde zorlukları da getiriyor olmasına rağmen uluslararası pazarlara açılan işletmeler, hem satışlarını artırma hem de risklerini dağıtma imkânı yakalamaktadırlar. Firmalar için son derece cezbedici bir girişim olan uluslararasılaşmanın firmaya sağlayabileceği getirileri Chen (2011, s:336) çalışmasında kapsam ve ölçek ekonomilerinin oluşmasını sağlar; yabancı ülkelere daha ucuz girdi elde edilmesine, sınırlar arasında kaynakların transfer edilebilmesine ve pazar gücünün kaldırıcı etkisi ile girdi maliyetlerinin azaltılmasına ve çıktı pazarlarının kontrol edilebilmesine imkân sağlar; pazar-risk çeşitlendirmesi ile gelirden oluşabilecek dalgalanmaları azaltır ve yerel ürünlerin yurtdışı pazarlarda da var olmasını (*bulunabilmesini*) sağlar, şeklinde sıralamaktadır.

Bütün bu olumlu tarafları, uluslararasılaşmanın firmaya herhangi bir zararı olmayacak anlamına gelmemektedir. Coğrafi olarak çeşitlendirilmiş operasyonlar firmanın belirli bir hedef kitleye (*segmente*), coğrafi bölgeye veya endüstriye hizmet edecek şekilde aktivitelerini şekillendirmesini sınırlandırabilmekte; böylece maliyetleri azaltma veya pazarda farklılaştırılmış bir pozisyon edinme girişimlerini boşa çıkartabilmektedir (Porter, 1985'ten aktaran, Geringer, Beamish ve DaCosta, 1989, s:112). Ayrıca artan örgütsel karmaşa, coğrafi olarak dağılmış operasyonların koordine edilmesi zorluğu, yeni pazarlarda faaliyette bulunmanın getireceği belirsizlikler ve yerel ve uluslararası operasyonlar arasındaki geleneksel farklılıklar nedeniyle firma performansı da azalabilmektedir (Geringer vd., 1989, s:112). Bu nedenle ihracattan doğrudan yatırıma kadar uzanan skalada işletmenin hangi faaliyetlere gireceği ve hangi pazarlara açılacağına karar vermesi başka bir deyişle uluslararası çeşitlenme derecesinin belirlenmesi kararı firma için günlük işleyiş sırasında verilen rutin kararlardan biri olmamaktadır.

Hitt, Hoskisson ve Kim (1997, s:767) çalışmalarında uluslararası çeşitlenme derecesini “*bir firmanın faaliyette bulunduğu farklı pazarların sayısı ve bu pazarların firma için önemi, o firma için uluslararası çeşitlenme derecesini yansıtır*” şeklinde tanımlamaktadırlar. Stratejik öneme sahip bu kararın, firmanın en üst karar mercii olan yönetim kurulunun vereceği bir kararla şekilleneceği ortadadır.

Harrison (1987, s:119) yönetim kurulları tarafından oluşturulan komiteler üzerine yazdığı makalede her firmanın bir strateji komitesine sahip olmasının faydalı olacağını fakat

özellikle (1) büyük veya çeşitlenmiş (2) yüksek risk, hızlı değişen çevre veya küresel rekabetle karşı karşıya olan (3) gelişen veya düşüşe geçmiş endüstrilerde çalışan ve (4) yeni bir CEO'ya sahip firmalar için getirilerinin daha belirgin olacağına değinmekte; küçük firmalarda ise çalışanların eksikliği veya bir danışman çalıştırmanın maliyeti nedeniyle stratejik destek konusunda yönetim kurulunun tek kaynak olabileceğinden bahsetmektedir. Bu şekilde görevlendirilmiş bir strateji komitesinin var olmadığı işletmeler için, uluslararasılaşma gibi belirsizliğin yüksek olduğu faaliyetler gerçekleştirilirken yönetim kurullarının üstlendiği roller çok daha önemli ve kritik olmakta ve alınan kararların yaratacağı sonuçlar üzerinde çok daha etkili olarak finansal performansı etkilemesi beklenmektedir.

Pfeffer (1972, s:223) çalışmasında yerel ya da ulusal bazda çalışan firmaların bile yönetim kurullarında yer verecekleri üyelerin farklılaşacağından bahsetmektedir. Çokuluslu firmaların, uluslararası faaliyetleri nedeni ile artan ve farklılaşan bağımlılıklarını göz önüne aldığımızda yönetim kurulu kompozisyonuna karar vermenin çok daha stratejik bir karar olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Özellikle de grubun toplam bilgi işleme kapasitesini artırabilecek üyeleri yönetim kuruluna dâhil etmek bu bağımlılıkların yönetilmesinde yardımcı olabilmektedir (Jackson,1992'den aktaran, Sanders ve Carpenter, 1998, s:164). Bu kişilerin kurula dâhil edilmesi ile güçlenen ve büyüyen yönetim kurullarının, uluslararası operasyonlara girilmesi ve bu operasyonların yönetilmesi hususunda daha avantajlı olacağı ve daha cesur kararlar alabileceği öngörülmekte, bu nedenle yönetim kurulu büyüklüğü ile uluslararasılaşma derecesi arasında pozitif yönlü bir ilişkinin oluşması beklenmektedir.

İlgili literatür incelendiğinde yönetim kurulu ile uluslararasılaşma arasındaki bağı inceleyen çalışmalarda genellikle yönetim kurulunu oluşturan üyelerin yaş, cinsiyet, eğitim seviyesi veya yurtdışı deneyim gibi demografik özelliklerinin dikkate alındığı göze çarpmaktadır (Barroso, Villegas ve Perez-Calero, 2011; Rivas, Hamori ve Mayo, 2009). Chen (2011) 2002-2007 yılları arasındaki verilere dayanarak Tayvan'da borsaya koteli ve imalat sanayinde faaliyet gösteren toplam 254 şirketi örneklem olarak belirlediği çalışmasında, üst yönetimin görev süresi ve uluslararası deneyimi ile uluslararasılaşma arasında pozitif bir ilişki ortaya koymuş ve bu ilişkinin yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısının artırılması ile daha da güçlü hale geldiğini belirtmiştir. Yine Tayvan'da ileri teknoloji firmalarından seçilen bir örneklemde yapılan Wang, Hsu ve Fang'a (2008) ait çalışmada bağımsız üyelerin uluslararasılaşma üzerinde olumlu etkisi ortaya konulmuştur. İtalyan firmaları üzerinde gerçekleştirdikleri çalışmada Majocchi ve Strange'de (2012) paralel sonuçlara ulaşarak kuruldaki bağımsız üye sayısı arttıkça uluslararasılaşmanın daha fazla olduğunu belirtmişlerdir. Bu noktada bağımsız üyelerin stratejik ortaklıklar ve yurtdışı faaliyetlerde bulunması için görev yaptıkları firmalarla diğer firmaları ve hükümetleri "birbirine

bağlayıcı” rollerini yerine getirmek için (Pearce II ve Zahra, 1992, s:418; Sherman, Kashlak ve Joshi, 1998, s:37) yönetim kurullarına dâhil edilmelerinin isabetli bir karar olacağı ve firmanın uluslararasılaşma sürecine olumlu katkı yapacağı düşünülmektedir.

Yönetim kurullarının temelde azınlık ya da çoğunluk ayırımı yapmaksızın bütün hisse sahiplerinin çıkarlarını gözetmesi gerekmektedir. Fakat yönetim kurulunda aile üyeleri temsilcilerinin fazla olması kurulun bu anlamda görevini yerine getirememesi tehlikesini doğurabilmektedir. Gomez-Mejia, Marki ve Kintana (2010, s:224) aile şirketlerinin çeşitlenmeye daha temkinli yaklaştıklarını belirtmektedirler, çünkü çeşitlenme ister ülke içinde ister uluslararası olsun daha fazla borç anlamına gelmektedir ve borç seviyesindeki artış aile kontrolünün kaybedilmesine sebep olabilmektedir. Bu sebeple, bağımsız üye sayısının kısıtlı olduğu yönetim kurullarında tüm hissedarların çıkarlarını korumaya yönelik stratejilerin belirlenmesinden aile üyelerinin belirlediği stratejilerin hayata geçirilmesi yönünde kararlar alınabilmektedir. Peng, Buck ve Filatotchev (2003, s:350) ise çalışmasında dış yatırımcıların, yönetim kurulları tamamen iç üyeler tarafından kontrol edilen firmalara sermaye sağlamak konusunda isteksiz olduklarından ve yönetim kurulundaki temsilcileri yolu ile bir kısım kontrolü elde etmek konusunda ısrarcı olduklarından bahsederek bağımsız üyelerin, dış yatırımcıların çıkarlarına daha çok özen göstereceğini belirtmektedir. Böylelikle bağımsız üye sayısındaki artışın firma stratejilerinin belirlenmesi sırasında bütün çıkar gruplarının menfaatlerinin göz önünde bulundurulmasında da katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Uluslararası çeşitlenme stratejileri de bunlardan biri olacaktır.

Baysinger ve Hoskisson (1990, s:77) yönetim kurulunda içeriden üyelerin bulunmasının, kurulun bilgi işleme problemlerinin üstesinden gelme becerisi ile kararların kontrolü konusundaki etkinliğini artıracaklarını belirtmişlerdir. Uzmanlaşmış bilgiye olan ihtiyacın daha fazla olduğu belirsiz çevrelerde faaliyet gösteren firmalar için (*tıpkı farklı bir pazara açılma kararında olduğu gibi*) yönetim kurulunda daha fazla sayıda icracı üyeye sahip olmanın getirileri de artan iç üye sayısı ile birlikte artmaktadır (Coles, Daniel ve Naveen, 2008, s:330). Ruigrok, Peck ve Keller (2006) yönetim kurulu özellikleri ile stratejik kararlara katılım ilişkisini araştırdıkları makalelerinde, yönetim kurulundaki tek içeriden üyenin firmanın CEO'su olduğu durumlarda yönetim kurulunun bilgi sağlama fonksiyonu için CEO'ya yüksek derecede bağımlı olduğunu varsaymaktadırlar. Firmada görev yapan içeriden üyelerin hem firma hem de firmanın çevresi hakkında bağımsız üyelere göre daha fazla ve daha kritik bilgilere sahip olabilecekleri noktasından hareketle, firma ile ilgili içsel bilgiye sahip daha çok sayıda üyenin yönetim kuruluna dâhil edilmesi ve böylelikle firmanın kendine özgü yapısı hakkında daha çok bilgiye sahip, donanımlı bir yönetim kurulunun oluşturulması ile uluslararasılaşma konusunda daha isabetli kararlar verebileceği varsayılmaktadır. Bu noktada göz önüne alınacak bir diğer konu içeriden yönetim kurulu üyelerinin sahip oldukları sosyal sermaye ve ağlar ile uluslararasılaşma sürecini özendirici

bir rol oynayacakları varsayımıdır. Çitçi (2011, s:40) yönetim kurulundaki içeriden üyelerin sahip oldukları sosyal ağlar nedeniyle göreve getirilmelerini Türk yönetim tarzının karakteristik bir özelliği olarak nitelendirerek, bu durumu Vehbi KOÇ'un otobiyografisinde yer alan ve aynı zamanda da içeriden üyelerin özellikle yabancı şirketlerle yapılacak ortak girişimler konusundaki fonksiyonlarını ifade eden bir alıntıyla örneklemektedir;

“Likit Petrol gazı işiyle ilgimiz 1961 yılı başlarına rastlar... Beyrut'ta oturan ve orada bir likit gaz şirketine ortak olan Hilel Picciotto, bir müdürümüzün aracılığıyla geldi, Türkiye'de bu işi birlikte kurmamızı teklif etti.” (Koç, 1983, s:88).

Bütün bu bilgiler ışığında aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir:

H₂: Yönetim Kurulu yapısı uluslararası çeşitlenme üzerinde etkili olacaktır.

H_{2a}: Yönetim Kurulu büyüklüğü arttıkça uluslararası çeşitlenme artacaktır.

H_{2b}: Yönetim Kurulundaki bağımsız üye oranı arttıkça uluslararası çeşitlenme artacaktır.

H_{2c}: Yönetim Kurulundaki içeriden üye oranı arttıkça uluslararası çeşitlenme artacaktır.

Uluslararası çeşitlenme firmalara, içselleşme yolu ile yabancı pazarlardaki fırsatlardan ve eksikliklerden faydalanma fırsatını getirmektedir (Rugman 1981'den aktaran, Ramirez-Aleson ve Espitia-Escuer, 2001, s:293). İçselleşme ile firmalar, sahip oldukları temel yeteneklerini birimleri arasında paylaşma (Hamel, 1991, s:84) ve bunları uluslararası pazarlara uyarlama imkânına sahip olmaktadır (Chao ve Kumar, 2010, s:96). Bunun yanı sıra ölçek ekonomileri, kapsam ekonomileri ve öğrenmenin getireceği olumlu etkiler ve faktör piyasaları arasındaki farklılıklardan yararlanma da (Kogut, 1985) firmanın performansı üzerinde etkili olmaktadır.

Uluslararası çeşitlenme hem ölçek ve kapsam ekonomilerinin hem de çokuluslu ağlara sahip olmanın faydaları sayesinde firmaya artan bir esneklik getirmenin yanı sıra firmanın daha fazla pazarlık gücüne sahip olmasını da sağlamaktadır (Kogut 1984'den aktaran, Hitt vd., 1997, s:771). Firmanın köken ülkesinin sınırları dışına açılması ürünlerini standartlaştırma, üretimi rasyonelleştirme ve Ar-Ge gibi faaliyetlerde eşgüdüm sağlama şansını da beraberinde getirmektedir (Kobrin, 1991, s:17). Sayılan bütün bu avantajlarının yanı sıra uluslararası çeşitlenme firmalara, vergi avantajlarından yararlanma ve değer zincirindeki her bir bağlantıyı en düşük maliyetli yerde yapılandırma olanağı sağlayarak işletme değerinin artmasına da katkı sağlamaktadır (Ramirez-Aleson ve Espitia-Escuer, 2001:294). Köken ülke dışına çıkmak her ne kadar bazı maliyetleri beraberinde getiriyor olsa da bütün bu faydaların işletmenin performansını olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir.

Uluslararasılaşmanın ve uluslararası çeşitlenmenin getirileri kadar işletmeye yükleyeceği bazı maliyetlerin olması da kaçınılmazdır. Uluslararası pazarda yatırım yapma kararı beraberinde yatırım maliyetlerini getirirken, ilk defa uluslararası arenaya çıkan işletmeler için öğrenme maliyetleri; uluslararası deneyime sahip olmasına rağmen bir pazara ilk kez girecek firmalar için ise yatırım maliyetlerinin yanı sıra pazarda yeni ve yabancı olmanın getirdiği sorumluluklar (*liability of newness and foreignness*) söz konusu olmaktadır.

Özellikle uluslararasılaşmanın başlangıç aşamalarında, firmalar, uluslararası faaliyetlere alışık olmadıkları için pazarları anlamakta zorluklar yaşayabilmektedirler. Uluslararasılaşma derecesi arttıkça öğrenme maliyetleri de giderek azalmaktadır (Wu, Wu ve Zhou, 2012, s:512). Pazarda yeni olmanın işletmeye getireceği sorumluluklar ise, özellikle işletmenin aynı pazarda yatırım faaliyetlerine devam etmesi halinde, işletmenin girdiği pazardaki deneyimi ve itibarı arttıkça azalmaktadır (Barkema, Bell ve Pennings, 1996, s:163). Fakat işletmenin çalıştığı pazarların sayısı ya da uluslararası çeşitlenme derecesi arttıkça beraberinde koordinasyon maliyetleri de artmaktadır (Jones ve Hill, 1988, s:166). Hükümetlerin farklılaşan düzenlemeleri ile ticaret yasaları ve ülkeler arasındaki döviz kuru dalgalanmaları koordinasyonun sağlanmasını zorlaştırmakta; firmanın uluslararası çeşitlenmesi arttıkça bu zorluklara ek olarak karmaşıklık da beraberinde gelmektedir (Sundaram ve Black 1992'den aktaran, Hitt vd., 1997, s:772). Sözünü ettiğimiz artan maliyetler, firmanın finansal performansı üzerinde uluslararasılaşmanın sağlanmasını beklediğimiz olumlu etkinin tersi yönde gerçekleşmesine de sebep olabilmektedir.

Uluslararası çeşitlenme ve firma performansı arasındaki ilişkiye dair literatür incelendiğinde, tutarsız sonuçların ortaya çıktığı gözlenmektedir. Lineer ilişkilerin ortaya koyulduğu çalışmaların bazılarında iki değişken arasında pozitif bir ilişkinin varlığına işaret edilirken (Geringer vd., 1989; Gaur ve Kumar, 2009), bazı çalışmalar ise bu ilişkinin negatif olduğundan (Mitchell, Shaver ve Yeung, 1992) bahsetmektedirler. Lineer ilişkinin dışında sözünü ettiğimiz değişkenler arasında U şeklinde (Çapar ve Kotabe, 2003; Ruigrok ve Wagner, 2003), ters U şeklinde (Hitt vd., 1997; Gomes ve Ramaswamy, 1999) veya yatay S şeklinde (Contractor, Kundu ve Hsu, 2003; Wu vd., 2012) ilişkilerin varlığına ulaşan araştırmalara da literatürde sıklıkla rastlanabilmektedir.

Siddharthan ve Lall (1982) çalışmalarında artan uluslararasılaşmanın ve beraberinde gelen örgütsel ve çevresel karmaşıklığın en sonunda idari kapasiteyi yoracağını belirtmektedirler (*aktaran*, Ruigrok ve Wagner, 2003, s:67). Her ne kadar uluslararasılaşma ile başta ölçek ekonomilerinin olumlu etkisi olmak üzere yukarıda bahsedilen diğer faydalar işletmenin performansına olumlu katkı yapsa da koordinasyon sağlamanın giderek zorlaşması, kurumsal çevrelerdeki uygulamaların farklılaşması ve sözü edilen diğer güçlükler nedeniyle

uluslararası çeşitlenmedeki artışın bu faydaları ortadan kaldıracacağı ve performansı negatif yönde etkileyeceği düşünülmektedir:

Uluslararası çeşitlenme ve performans arasında öngörülen bu negatif yönlü ilişkinin aynı zamanda yönetim kurulu yapısı ile performans arasındaki ilişkiye de aracılık edeceği düşünülebilir. Yukarıda değinilen literatür hatırlanacak olursa yönetim kurulu yapısının, firmanın uluslararası çeşitlenme düzeyi üzerinde de etkili olacağı ve böyle bir etkinin yönetim kurulu büyüklüğü, bağımsız üye oranı ve içeriden üye oranları için pozitif yönlü olacağı öngörülmektedir (H_1). Uluslararası çeşitlenme stratejilerinin firmanın performansı üzerindeki belirleyici etkisi göz önüne alınacak olursa, yönetim kurulunun performans üzerindeki etkisinin belirli bir kısmının, kurulun vereceği stratejik kararlar üzerinden ortaya çıkabileceği düşünülebilir. Buna göre yönetim kurulunun vereceği uluslararası çeşitlenme kararı her zaman doğru bir stratejik karar olarak tanımlanamayabilir ve Kurul yapısı ile performans arasında pozitif yönlü olmasını beklediğimiz ilişkinin ortaya çıkmasını önleyebilir.

Lu ve Beamish (2004, s:601) ve Contractor vd (2003, s:7-8) çalışmalarında uluslararasılaşmanın üç aşamadan oluştuğunu belirtmişlerdir. Yazarlar uluslararasılaşmanın ilk aşamasında pazarda yabancı olmanın getirdiği zorluklar ve öğrenme maliyetleri nedeniyle uluslararasılaşma kararlarının firma performansı üzerinde olumsuz etkiye sahip olacağını; ikinci aşamada ölçek ve kapsam ekonomilerinin faydaları, ucuz kaynağa ulaşabilme imkânlarının oluşması ve ürün yaşam devrinin uzatılması gibi etkenlerle finansal performans üzerindeki negatif etkinin pozitif dönüşeceğini ve son aşamada ise aşırı çeşitlenmenin beraberinde getireceği yönetim ve koordinasyon maliyetleri nedeni ile yine negatif bir etkinin oluşacağını belirtmektedirler. Bu süreçte Türkiye'deki işletmeler gibi uluslararasılaşma geçmişi ve deneyimi çok eskilere dayanmayan firmaların henüz uluslararasılaşmanın performans üzerindeki pozitif etkilerini hissetmeye başlamadığı düşünülmektedir. Uluslararası çeşitlenme ile performans arasında negatif yönlü bir ilişkinin olması durumunda, verilen çeşitlenme kararı, yönetim kurulunun firma performansı üzerindeki dolaylı etkisinin negatif olmasına da sebep olabilir. Bu varsayımlar ışığında, uluslararası çeşitlenme düzeyinin yönetim kurulu yapısı ve performans arasındaki ilişkide bir aracılık (*mediation*) etkisinin olacağı ve öngörülen negatif endirekt etki dolayısıyla bu aracı etkinin önleyici (*supression*) bir etki olarak ortaya çıkacağı öngörülebilir:

H_3 : Uluslararası çeşitlenme, yönetim kurulu yapısı ve finansal performans arasındaki ilişkide aracı (mediator) değişken olarak rol oynayacak ve bu aracılık ilişkisi önleyici (*supression*) bir etki olarak ortaya çıkacaktır.

H_{3a}: Uluslararası çeşitlenme, yönetim kurulu büyüklüğü ve finansal performans arasındaki ilişkide aracı (mediator) değişken olarak rol oynayacak ve bu aracılık ilişkisi önleyici bir etki olarak ortaya çıkacaktır.

H_{3b}: Uluslararası çeşitlenme, bağımsız üye oranı ve finansal performans arasındaki ilişkide aracı (mediator) değişken olarak rol oynayacak ve bu aracılık ilişkisi önleyici bir etki olarak ortaya çıkacaktır.

H_{3c}: Uluslararası çeşitlenme, içeriden üye oranı ve finansal performans arasındaki ilişkide aracı (mediator) değişken olarak rol oynayacak ve bu aracılık ilişkisi önleyici bir etki olarak ortaya çıkacaktır.

2. METODOLOJİ

2.1. Çalışmanın Örnekleme

Çalışmanın analizleri örgüt düzeyinde yürütülmüştür. Araştırmanın amacı ve kısıtları doğrultusunda ana evren 2011 yılında³ Türkiye’de faaliyet göstermekte olan ve Borsa İstanbul’da koteli işletmelerden oluşturulmuştur. Bu sayı 2011 tarihi itibari ile 363 olarak belirlenmiştir (SERPAM, 2013). Evrenden örneklem seçmede çalışmanın amacı, değişkenlerin yapısı ve kısıtları doğrultusunda kasıtlı örnekleme yöntemi kullanılmıştır. Çalışmanın örnek kütesinin belirlenmesinde aşağıdaki kıstaslar dikkate alınmıştır;

- 1) Evrende yer alan işletmelerin bağlı kuruluş ve iştirakleri incelenerek en az bir adet azınlık paya dayalı ortak girişim olarak nitelendirilebilecek⁴ doğrudan yabancı yatırımı olan işletmeler seçilmiştir.
- 2) Finans kurumları, genel olarak imalat ve diğer sektörlerden farklı yapıları nedeniyle örnekleme dâhil edilmemiş, bununla birlikte holdingler, yapıları itibari ile çalışmanın

³ Veri yıl olarak 2011 yılının seçilmesinde, çalışmanın açıklayıcı değişkeni olan yönetim kurulu yapısı ile ilgili olarak 30.12.2011 tarihli “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ, (Seri:IV, No:56)” (Resmi Gazete, Sayı:28/158) ve 11.02.2012 tarihli “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (Seri: IV, No:56)’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri: IV, No:57)” (Resmi Gazete, Sayı:28/201) kapsamında yapılan düzenlemeler rol oynamıştır. Söz konusu yasal düzenlemeler yönetim kurulunun yapısı ile ilgili olarak, “Yönetim kurulu üye sayısının en az beş olması”, “Yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunması”, “yönetim kurulunun icrada görev alan ve almayan üyelerden oluşması ve yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun icrada görevli olmayan üyelerden oluşması” ve “bağımsız üye sayısının toplam üye sayısının üçte birinden az olamayacağı ve bağımsız üye sayısının ikiden az olamayacağı” hükümlerini getirmektedir. Bu bağlamda birçok şirketin 2012 yılı itibariyle söz konusu yasal düzenlemeye uyum amacıyla yönetim kurullarını yeniden yapılandığı görülmektedir. Çalışmanın amaçları bağlamında düşünüldüğünde, yönetim kurulundaki yeni yapılanmanın şirketin uluslararası çeşitlenme düzeyi veya finansal performans üzerindeki etkilerinin henüz yeterince ortaya çıkmamış olduğu ve bu etkilerin aynı yıl için gözlenmesinin yanıltıcı sonuçlara neden olacağı düşünülmüştür.

⁴ Ana işletmenin 10% - 49% arasında paya sahip olduğu bağlı kuruluşları, azınlık paya dayalı ortak girişim olarak nitelendirilmektedir (Demirbağ, Tatoğlu ve Glaister, 2009). Ana işletmenin payının 10%’un altında olduğu durumlar ise portföy yatırımı olarak adlandırılmaktadır (Kaynak, Demirbağ ve Tatoğlu, 2007, s:517).

amacına uygun olarak, uluslararası çeşitlenme stratejilerini kullanan işletmeler olduklarından örnekleme dâhil edilmiştir.

Bu kıstaslar çerçevesinde çalışmanın örnekleme toplam 83 adet işletmeden oluşmaktadır. Bu işletmelerin sektörlere göre dağılımı Tablo 1’de özetlenmektedir. Tablo 1’e göre örnekleme yer alan işletmelerin yaklaşık yarısı (51,8%) imalat sektöründe yer almaktadır. Uluslararası çeşitlenme düzeyleri bakımından değerlendirildiğinde örnekleme dâhil edilen 83 işletmenin bağlı kuruluşlarının toplam 78 farklı ülkede yer aldığı görülmektedir.

TABLO 1: Örnekleme Dâhil Edilen İşletmelerin Sektörlere Göre Frekans Dağılımları ⁵

Sektör	Frekans	Yüzde
İmalat	43	51,8
Holdingle ve Yatırım Şirketleri	14	16,9
Teknoloji	10	12,0
Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar	6	7,2
Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama	4	4,8
İnşaat ve Bayındırlık	3	3,6
Elektrik, Gaz ve Su	2	2,4
Maden	1	1,2
<i>Toplam</i>	<i>83</i>	<i>100</i>

2.2. Değişkenler ve Ölçümleme

Bağımlı Değişken: Çalışmanın bağımlı değişkeni, finansal performanstır. Finansal performansı ölçmek için kullanılabilir farklı değişkenler olmakla birlikte, en uygun performans ölçütü konusunda belirli bir uzlaşma olmadığı belirtilmektedir (Elsayed, 2011, s: 426). Öte yandan gerek yönetim kurulu yapısı (kompozisyon veya büyüklük) ile performans ilişkisini araştıran çalışmalarda (*örneğin*, Goll, Sambharya ve Tucci, 2001; Şahin vd., 2011; Elsayed, 2011), gerekse uluslararasılaşma ve uluslararası çeşitlenme düzeyi ile performans arasında ilişki kuran çalışmalarda (*örneğin*, Sambharya, 1995; Contractor vd., 2003; Contractor, Kumar ve Kundu, 2007) yaygın olarak kullanılan kârlılık ölçütlerinin; ROA (*Return of Assets – Aktif Kârlılığı*), ROE (*Return of Equity – Özsermaye Kârlılığı*) ve ROS (*Return of Sales – Satış Kârlılığı*) olduğu görülmektedir. Bununla birlikte Hitt ve diğerleri (1997) uluslararası çeşitlenme, ürün çeşitlenmesi, inovasyon ve firma performansı arasındaki ilişkileri ele aldıkları çalışmalarında ROE’nin işletmenin sermaye yapısına çok duyarlı olduğunu, öte yandan ROA ile ROS’un ise zaten yüksek korelasyona sahip olan değişkenler oldukları için benzer sonuçlar üreteceklerini öne sürerek bağımlı değişken

⁵ Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda yer alan sektör sınıflaması referans alınmıştır. (<http://www.kap.gov.tr/sirketler/islem-goren-sirketler/sectorler.aspx>)

olarak sadece ROA'yı kullanmışlardır. Benzer şekilde Eisenberg ve diğerleri (1998) yönetim kurulu büyüklüğü ile finansal performans ilişkisini ele aldıkları çalışmalarında, sektör koşullarının etkisini kontrol üzere sektöre göre düzeltilmiş ROA değişkenini⁶ finansal performans ölçütü olarak kullanmışlardır.

Yukarıdaki açıklamalar ışığında çalışmada finansal performansın ölçülmesi için ROA değişkeni kullanılmıştır⁷. ROA, firmanın net kârının toplam aktiflere bölünmesi ile hesaplanmaktadır (Wei ve Lau, 2008, s:987). Finansal performans ölçütleri (*örneğin* ROA) bazı çalışmalarda iki yıl ortalaması alınarak kullanılabilir (örneğin, Sambharya, 1995; Goll ve Rasheed, 2004). Sambharya (1995, s:208) bu sayede firma performansı ile ilgili geçici etkilerin dikkate alınmış olabileceğini öne sürmektedir. Çalışmanın amacı açısından değerlendirildiğinde ise yönetim kurulu yapısı ve çeşitlenme stratejilerinin finansal performans üzerindeki etkilerinin gecikmeli olarak ortaya çıkması beklenen bir durumdur. Bu bağlamda bağımlı değişken olarak ele alınan ROA, çalışmanın baz yılı olan 2011 ve izleyen yıl olan 2012 için ayrı ayrı hesaplanarak⁸ bu iki değer ortalaması analizlere dahil edilmiştir. Finansal performans ölçütünün hesaplanmasında kullanılan net kâr ve toplam aktiflere ilişkin veriler, firmaların Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) (www.kap.gov.tr) yayınladıkları 2011 ve 2012 yıllarına ait bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarından elde edilmiştir.

⁶ Bazı araştırmacılar (*örneğin*, Eisenberg vd., 1998; Brickley, Linck ve Coles, 1999; Chen, Firth ve Xu, 2009) sektöre özgü özelliklerin finansal performansa etkisini kontrol edebilmek için sektöre göre düzeltilmiş (*industry adjusted*) finansal performans ölçütlerini kullanmaktadır. Sektör sınıflaması konusunda yaygın olarak kullanılan sınıflama sistemi Standart Sector Classification (SIC) kodlarıdır (*örneğin*, Montgomery, 1982; Palepu, 1985; Hitt vd., 1997). Bu kodlara göre, dört basamaklı bir sınıflama sistemi referans alınarak yapılan sektör sınıflamasında genel olarak ilk iki basamağı aynı olan sektörler ilişkili kabul edilmektedir. Bu çalışma için KAP'da yer alan sektör ayrımı referans alınarak yapılan sınıflamada (Tablo 1) imalat sektörü alt sektörlere ayrılmaksızın değerlendirildiğinde, çalışmanın örnekleminde yer alan işletmelerin ağırlıklı olarak imalat sektöründe yer aldığı yine holdinglerin de kayda değer sayıda oldukları görülmektedir. Daha ayrıntılı bir ayırım yapılmak istendiğinde alt sektörlere dağılan işletme sayısının oldukça az olduğu dikkat çekmektedir. Öte yandan örnekleme dâhil edilen işletmeler ürün çeşitlenme düzeyleri bakımından incelendiğinde, Türk iş sisteminin de bir özelliği olarak, holdingler başta olmak üzere pek çok işletmenin ilişkisiz sektörlerde çeşitlendiği dikkat çekmektedir. Bu durum ise örnekleminiz için çok ayrıntılı bir sektör ayrımı yapmayı zorlaştırmaktadır. Bu nedenler göz önüne alınarak yapılan değerlendirmede sektöre göre düzeltilmiş ölçütlerin alınmasının çalışmanın örnekleme yapısı gereği çok farklı sonuçlar üretmeyeceği düşünülmüştür.

⁷ Çalışmanın analizleri yapılırken ayrıca, ihracatın toplam satışlara bölünmesi ile elde edilen (Bonaccorsi, 1992, s:606) ihracat yoğunluğu (*export intensity*) bağımlı değişken olarak test edilmiş, ancak bu değişken için anlamlı sonuçlar elde edilememiştir.

⁸ Çalışmanın örnekleme kısmında açıklandığı gibi, yönetim kurullarında yapısal bir değişimin 2012 yılı itibari ile gerçekleştiği görülmektedir. Bu yıla kadar devam eden geçmiş dönem değerlendirildiğinde yönetim kurulu kompozisyonunda yıllar itibari ile köklü değişimler gözlenmemektedir. Aynı durum çalışmanın mediator değişkeni olan uluslararası çeşitlenme ve moderatör değişken olarak kullanılan kurumsal mesafe için de geçerlidir. Bu açıklamalar ışığında açıklayıcı, moderatör ve mediator değişkenler için 2011 yılı baz alınarak, bu değişkenlerin aynı yıl (2011) ve izleyen yıl (2012) performansları üzerindeki etkisinin araştırılmasının tutarlı olacağı düşünülmektedir.

Bağımsız Değişken: Çalışmanın bağımsız değişkenlerini yönetim kurulu yapısı çerçevesinde ele alınan değişkenler oluşturmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) yayınlamış olduğu, Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (Seri:IV, No:56) (Resmi Gazete, Sayı:28/158) kapsamında (4.3'üncü madde) yönetim kurulu yapısına dair; yönetim kurulu büyüklüğü, icracı olan ve olmayan üye ayrımı, bağımsız üye (sayı ve oran) ve kadın üye sayısı kriterleri tanımlanmıştır. Çalışmada yönetim kurulu büyüklüğü, kurulda yer alan üye sayısı ile ölçülürken, yönetim kurulu kompozisyonu bakımından, bağımsız üye ve içeriden (icracı) üye ayrımı dikkate alınmıştır. Yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı ile ilgili kriterler, Sermaye Piyasası Kurulu'nun anılan tebliği (Seri:IV, No:56) kapsamında (4.3.7'nci madde) belirtilmektedir. Aynı tebliğde (4.3.2'nci madde) icrada görevli olmayan yönetim kurulu üyesi, “yönetim kurulu üyeliği dışında şirkette başkaca herhangi bir idari görevi bulunmayan ve şirketin günlük iş akışına ve olağan faaliyetlerine müdahil olmayan kişi” olarak tanımlanmaktadır. Çalışmada, şirkette üst düzey idari görev üstlenen yani, yönetici olarak görev yapan icracı üyeler, literatürdeki açıklamalar (Dalton ve Rechner, 1989, s:457; Üsdiken ve Öktem, 2008, s:48) ışığında “içeriden üye” olarak dikkate alınmıştır. Yönetim kurulu yapısı ile ilgili veriler şirketlerin 2011 yılı faaliyet raporları içerisinde yer alan kurumsal yönetim uyum raporlarından elde edilmiştir. Yönetim kurulu büyüklüğü üye sayısı olarak kodlanırken, bağımsız üye ve içeriden üye sayıları yönetim kurulu büyüklüğüne bölünerek bağımsız üye ve içeriden üye oranları hesaplanmıştır.

Aracı (Mediator) Değişken: Çalışmanın aracı değişkeni olarak ele alınan uluslararası çeşitlenme düzeyinin hesaplanmasında öncül çalışmalar referans alınarak (Delios ve Beamish, 1999:717; Lu ve Beamish, 2004, s:603; David, O'Brien, Yoshikawa ve Delios, 2010, s:643) aşağıdaki formülasyon kullanılmıştır;

$$\text{Uluslararası Çeşitlenme} = \left[\frac{\text{Bağlı Kuruluş (i)}}{\text{Bağlı Kuruluş (Max)}} + \frac{\text{Ülke (i)}}{\text{Ülke (Max)}} \right] / 2$$

Formülde; Bağlı kuruluş (i): işletmenin bağlı kuruluş sayısını, Bağlı kuruluş (Max)= örneklemdaki işletmeler içerisindeki en yüksek bağlı kuruluş sayısını, Ülke (i)= işletmenin yatırım yaptığı ülke sayısını, Ülke (Max)= örneklemdaki işletmeler içerisindeki en yüksek yatırım yapılan ülke sayısını ifade etmektedir. Uluslararası çeşitlenme düzeyi; 0 (en düşük) ile 1 (en yüksek) arasında değişen değerler almaktadır.

Kontrol Değişkenleri: Çalışmada işletmelerin faaliyet gösterdiği sektör ve işletme büyüklüğü kontrol değişkeni olarak ele alınmıştır. Örneklemden yer alan işletmelerin yaklaşık yarısının imalat sektöründe yer aldığı göz önüne alınarak sektör kodlaması 1 (imalat sektörü) ve 0 (diğer sektörler) olacak şekilde yapılmıştır. İşletme büyüklüğünün ölçülmesinde ise ödenmiş sermaye dikkate alınmıştır.

2.3. Verilerin Analizi

Araştırma modeli kapsamında aracılık ilişkisi hipotezi testi için Baron ve Kenny (1986:1176-1177) ile Judd ve Kenny (1981:207) tarafından önerilen süreç takip edilmiştir⁹. Buna göre aracılık ilişkisi hipotezinin desteklenmesi için üç ayrı regresyon modelinin test edilmesi ve belirtilen koşulların sağlanması gerekmektedir.

- *Model 1:* Bağımsız değişkenin (yönetim kurulu yapısı) bağımlı değişken (finansal performans) üzerindeki toplam etkisi anlamlı olması (Şekil 1, Yol c),
- *Model 2:* Bağımsız değişkenin (yönetim kurulu yapısı) aracı değişken (uluslararası çeşitlenme) üzerindeki etkisinin anlamlı olması (Şekil 1, Yol a),
- *Model 3:* Bağımsız değişken (yönetim kurulu yapısı) ve aracı değişkenin (uluslararası çeşitlenme) bir arada dâhil edildiği modelde;
 - Aracı değişkenin (uluslararası çeşitlenme) bağımlı değişken (finansal performans) üzerindeki etkisinin anlamlı olması (Şekil 1; Yol b),
 - Bağımsız değişkenin (yönetim kurulu yapısı) bağımlı değişken (finansal performans) üzerindeki etkisinin (Şekil 1; Yol c') anlamsız (tam aracılık) olması veya bu ilişkiye dair elde edilen anlamlı etkinin gücünün toplam etkiden (Şekil 1, Yol c) daha düşük olması ($c' < c$) (kısmi aracılık) gerekmektedir.

Bu kriterler çerçevesinde tanımlanan aracılık ilişkisinin bazı durumlarda alternatif biçimlerde ortaya çıkabileceğini öne süren MacKinnon, Krull ve Lockwood (2000), bağımlı değişken ile bağımsız değişken arasındaki direkt (Şekil 1, Yol c') ve endirekt (Şekil 1, Yol a.b) ilişkinin işaretlerinin farklı olması ve direkt etkinin katsayısının (Şekil 1, Yol c') toplam etkinin katsayısından (Şekil 1, Yol c) daha büyük olması durumunda “istikrarsız aracılık (*inconsistent mediation*)” ya da “önleyici (*suppression*) etkinin” ortaya çıkacağını öne sürmüşlerdir. Çalışmanın modeli kısmında yapılan açıklamalar hatırlanacak olursa, toplam etki, direkt ve endirekt etkilerin toplamından oluşmaktadır. Böyle bir durumda direkt ve endirekt etkilerin işaretlerinin farklı olması, endirekt etkinin katsayısının toplam etkinin katsayısından daha büyük olmasını gerektirmektedir.

2.4. Bulgular

Çalışmada kullanılan değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri ve değişkenler arasındaki Pearson korelasyon katsayıları Tablo 3'de özetlenmiştir. Katsayılar incelendiğinde, finansal

⁹ Yapılan analizlerde değişkenler arasındaki birim farklılıklarını ortadan kaldırabilmek amacı ile (Albayrak, 2006:228) sektör değişkeni (*dummy değişken*) haricindeki veriler standardize edilerek kullanılmıştır.

performans ile yönetim kurulu büyüklüğü arasında pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişki gözlenmektedir ($r=,238$; $P<,05$). Diğer yönetim kurulu değişkenleri için elde edilen negatif yönlü ilişkiler hem bağımsız üye oranı ($r=-,187$) hem de içeriden üye oranı ($r=-,151$) için istatistiksel olarak anlamlı değildir ($P>,05$). Uluslararası çeşitlenme düzeyi için elde edilen negatif ilişki ($r=-,079$) de istatistiksel olarak anlamlı değildir ($P>,05$). Bunun yanı sıra kontrol değişkenleri için sadece uluslararası çeşitlenme düzeyi ile büyüklük arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki gözlenmektedir ($r=,682$; $P<,01$). Korelasyon matrisi, bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarının ,80'den düşük olduğunu göstermektedir. Bu durum çoklu doğrusal bağlantı (multicollinearity) sorununun olmadığını ortaya koymaktadır (Bryman ve Cramer, 1997, s:257; Şencan, 2005, s:222).

TABLO 2: Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri ve Değişkenler Arasındaki Pearson Korelasyon Katsayıları

Değişkenler	\bar{X}	SD	1	2	3	4	5	6	7
1-ROA (2011-2012)	,030	,064	1						
2-ULSÇEŞ	,128	,182	-,079	1					
3-YKTOP	7,02	2,16	,238*	,636**	1				
4-BAĞIMSIZ	,079	,127	-,187	,136	,035	1			
5-İÇERİDEN	,264	,239	-,151	-,167	-,244**	-,106	1		
6-SEKTÖR	-	-	,150	-,040	,100	-,212	-,124	1	
7-BÜYÜKLÜK	366378975,4	682230401,5	,012	,682**	,483**	,033	-,104	-,191	1

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

Not: ROA (2011-2012): 2011 ve 2012 yılları finansal performans ortalamasını, ULSÇEŞ: Uluslararası çeşitlenme düzeyini, YKTOP: Yönetim kurulu büyüklüğünü, BAĞIMSIZ: Yönetim kurulundaki bağımsız üye oranını, İÇERİDEN: Yönetim kurulundaki içeriden üye oranını, SEKTÖR: İmalat sektörü (1) ve diğer sektör (0) şeklinde sektör değişkenini ve BÜYÜKLÜK: Ödenmiş sermaye cinsinden ölçülen büyüklük değerini ifade etmektedir.

Uluslararası çeşitlenme düzeyinin yönetim kurulu büyüklüğü ve performans arasındaki aracılık etkisini test etmek için uygulanan aracılık ilişkisi analiz sonuçları Tablo 4'de özetlenmektedir. Bu tabloda özetlenen Model 1, yönetim kurulu yapısı değişkenlerinin finansal performans üzerindeki toplam etkilerini (Şekil 1; Yol c) ele almaktadır. Elde edilen bulgular, yönetim kurulu büyüklüğünün finansal performans üzerindeki anlamlı ve pozitif yönlü bir etkisi olduğuna kanıt sağlarken (Model 1(A): $\beta=,216$; $P<,05$), bağımsız üye oranı için elde edilen katsayı düşük bir anlamlılık düzeyine sahip ve negatif yönlüdür (Model 1(A): $\beta=-,207$; $P<,10$). İçeriden üye oranı için ise anlamlı bir ilişki elde edilememiştir (Model 1(A): $\beta=-,120$; $P>,10$). Kontrol değişkenlerinin dâhil edildiği Model 1(B) de benzer bir ilişki yapısını ortaya koyarken, kontrol değişkeni olarak ele alınan büyüklük (Model 1(B): $\beta=-,114$; $P>,10$) ve sektör (Model 1(B): $\beta=,092$; $P>,10$) değişkenlerinin finansal performans üzerindeki etkileri anlamlı değildir. Model 1(A) ve Model 1(B)

karşılaştırıldığında, kontrol değişkenlerinin Model 1(B) nin açıklayıcılık gücünde istatistiksel olarak anlamlı bir artış sağlamadıkları görülmektedir ($F_{DEĞİŞİM} = ,634$; $P > ,10$). Bu bulgular ışığında, “Yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça finansal performansın artacağını” ifade eden H_{1a} hipotezi desteklenirken, “Yönetim Kurulundaki bağımsız üye oranı arttıkça finansal performans artacaktır” şeklinde ifade edilen H_{1b} hipotezi için beklenenin aksi yönde bir ilişki elde edilmiştir. Bununla birlikte, “Yönetim Kurulundaki içeriden üye oranı arttıkça uluslararası çeşitlenme artacaktır” şeklinde ifade edilen H_{2c} hipotezi de destek bulamamıştır.

Yönetim kurulu yapısı değişkenlerinin uluslararası çeşitlenme üzerindeki etkisini (Şekil 1; Yol a) ortaya koyan Model 2 incelendiğinde, ele alınan ilişkinin sadece yönetim kurulu büyüklüğü için anlamlı olduğu (Model 2(A): $\beta = ,632$; $P < ,01$), bağımsız üye oranı (Model 2(A): $\beta = ,114$; $P > ,10$) ve içeriden üye oranı (Model 2(A): $\beta = -,001$; $P > ,10$) için ise anlamlı ilişkiler elde edilemediği görülmektedir. Bu ilişki yapısı kontrol değişkenlerinin dâhil edildiği Model 2(B) için de değişiklik göstermemektedir. Bununla birlikte Model 1’de gözlenen yapıdan farklı olarak, kontrol değişkenleri Model 2(B)’nin açıklayıcılık gücünde Model 2(A)’ya göre 0,183’lik anlamlı bir artış meydana getirmiştir ($F_{DEĞİŞİM} = 17,621$; $P < ,01$). Kontrol değişkenlerinin uluslararası çeşitlenme üzerindeki etkileri incelendiğinde ise sadece büyüklük değişkeni için anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki elde edildiği görülmektedir (Model 2(B): $\beta = ,499$; $P < ,01$). Buna göre “Yönetim Kurulu büyüklüğü arttıkça uluslararası çeşitlenme artacaktır” şeklinde ifade edilen H_{2a} hipotezi desteklenirken, bağımsız üye oranı (H_{2b}) ve içeriden üye oranı (H_{2c}) değişkenleri ile uluslararası çeşitlenme arasında aynı yönlü ilişkiler olacağını öne süren hipotezler desteklenmemiştir. Buraya kadar elde edilen bulgular verilerin analizi kısmında tanımlanan varsayımlar çerçevesinde değerlendirildiğinde aynı zamanda, bağımsız üye oranı (H_{3b}) ve içeriden üye oranı (H_{3c}) için geliştirilen aracı hipotezlerin de red edilmesi anlamına gelmektedir.

Tablo 4’de yer alan bulgular aracı hipotezin desteklenmesi için gerekli şartlardan biri olan uluslararası çeşitlenmenin finansal performans üzerindeki etkisinin (Şekil 1; Yol b) anlamlı olduğunu göstermektedir (Model 3(A): $\beta = -,357$; $P < ,01$). Yönetim kurulu yapısının finansal performans üzerindeki direkt etkisine (Şekil 1; Yol c’) dair bulgular incelendiğinde, bu etkiye dair yönetim kurulu büyüklüğü için anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki elde edildiği görülmektedir (Model 3(A): $\beta = ,442$; $P < ,01$).

Bu noktada Baron ve Kenny’nin (1986) varsayımları gereği, elde edilen bu direkt etkinin, anlamsız ya da yönetim kurulu büyüklüğünün finansal performans üzerindeki toplam etkisinden daha küçük olması beklenmektedir. Burada ise hesaplanan direkt etkinin (c’: $\beta = ,442$) katsayısının toplam etkiden (c: $\beta = ,216$) daha büyük olduğu ve aynı zamanda bu ikisi arasındaki farkı (c-c’) ifade eden endirekt etkinin de negatif işaretli olduğu (a.b=-,226)

dikkat çekmektedir. Bu noktada Elde edilen toplam etki, direkt etki ve endirekt etkilerin güçleri ve işaretleri ile ilgili bir değerlendirme yapıldığında, direkt ve endirekt ilişkinin işaretlerinin farklı olduğu ve direkt etkinin katsayısının toplam etkinin katsayısından daha büyük olduğu görülmektedir. Verilerin analizi kısmında ayrıntılı olarak tanımlanan ve benzer bir örneği Cole, Walter ve Bruch'ın (2008) çalışmalarında da gözlenen bu durum, MacKinnon ve diğerlerine (2000) göre “suppression (önleyici) etki” olarak adlandırılmaktadır.

Bu durum araştırma modelimiz çerçevesinde ele alınacak olursa, yönetim kurulu büyüklüğü ile finansal performans arasındaki toplam etki, ortaya çıkacak direkt etki ve endirekt etkilerin toplamından oluşmaktadır ($,216=,442+(-,226)$). Başka bir deyişle, uluslararası çeşitlenme üzerinden oluşan negatif işaretli endirekt etki ($-,226$), yönetim kurulu büyüklüğü ile performans arasındaki toplam etkinin belirli bir kısmını oluşturmakta ve bir önleyici etki olarak işlev görmektedir. Söz konusu ilişkiler kontrol değişkenlerinin dâhil edildiği Model 3(B) için de benzer yapıda ortaya çıkmaktadır ($a.b=-,156$; $c=,268$; $c'=,424$). Bu sonuçlar, “Uluslararası çeşitlenme, yönetim kurulu büyüklüğü ve finansal performans arasındaki ilişkide aracı (mediator) değişken olarak rol oynayacak ve bu aracılık ilişkisi önleyici bir etki olarak ortaya çıkacaktır” şeklinde ifade edilen H_{3a} hipotezini destekler niteliktedir.

TABLO 3: Yönetim Kurulu Yapısı ve Finansal Performans İlişkisinde Uluslararası Çeşitlenmenin Aracılık Etkisi

	ROA		ULSÇEŞ		ROA	
	Model 1 (A)	Model 1 (B)	Model 2 (A)	Model 2 (B)	Model 3 (A)	Model 3 (B)
Bağımsız Değişkenler						
YKTOP	,216*	,268*	,632**	,386**	,442**	,424**
BAĞIMSIZ	-,207 ⁺	-,195 ⁺	,114	,114	-,167	-,149
İÇERİDEN	-,120	-,113	-,001	-,004	-,121	-,114
Aracı Değişken						
ULSÇEŞ	-	-	-	-	-,357**	-,405**
Kontrol Değişkenleri						
BUYUKLUK	-	-,114	-	,499**	-	,088
SEKTOR	-	,092	-	,080	-	,124
F	3,201*	2,157 ⁺	18,897**	23,158**	4,356**	2,938**
Düzeltilmiş R ²	,075	,066	,396	,575	,141	,124
R ²	,108	,123	,418	,601	,183	,188
R ² DEĞİŞİM	,014		,183		,006	
F _{DEĞİŞİM}	,634		17,621**		,264	
VIF (Aralık)	1,01-1,07	1,07-1,43	1,01-1,07	1,07-1,43	1,03-1,74	1,09-2,50

⁺P<,10; *P<,05; **P<,01

Test edilen regresyon modellerinde (Tablo 4), çoklu doğrusal bağlantı (*multicollinearity*) sorununun tespit edilmesi için Varyans Artış Faktörleri (VIF) değerlendirilmiştir. Bu değerler incelendiğinde yapılan analizlerde çoklu doğrusal bağlantı sorununa rastlanmadığı

(VIF<10, Albayrak, 2005:110) söylenebilmektedir. Elde edilen bulgular ışığında hipotez testi sonuçları Tablo 5’de yer almaktadır.

TABLO 4: Araştırma Hipotezleri ve Sonuçlarının Özeti

HİPOTEZLER	SONUÇLAR
H _{1a} : Yönetim Kurulu büyüklüğü arttıkça finansal performans artacaktır.	Desteklenmiştir
H _{1b} : Yönetim Kurulundaki bağımsız üye oranı arttıkça finansal performans artacaktır.	Desteklenmemiştir
H _{1c} : Yönetim Kurulundaki içeriden üye oranı arttıkça finansal performans artacaktır.	Desteklenmemiştir
H _{2a} : Yönetim Kurulu büyüklüğü arttıkça uluslararası çeşitlenme artacaktır.	Desteklenmiştir
H _{2b} : Yönetim Kurulundaki bağımsız üye oranı arttıkça uluslararası çeşitlenme artacaktır.	Desteklenmemiştir
H _{2c} : Yönetim Kurulundaki içeriden üye oranı arttıkça uluslararası çeşitlenme artacaktır.	Desteklenmemiştir
H _{3a} : Uluslararası çeşitlenme, yönetim kurulu büyüklüğü ve finansal performans arasındaki ilişkide aracı (mediator) değişken olarak rol oynayacak ve bu aracılık ilişkisi önleyici bir etki olarak ortaya çıkacaktır.	Desteklenmiştir
H _{3b} : Uluslararası çeşitlenme, bağımsız üye oranı ve finansal performans arasındaki ilişkide aracı (mediator) değişken olarak rol oynayacak ve bu aracılık ilişkisi önleyici bir etki olarak ortaya çıkacaktır.	Desteklenmemiştir
H _{3c} : Uluslararası çeşitlenme, içeriden üye oranı ve finansal performans arasındaki ilişkide aracı (mediator) değişken olarak rol oynayacak ve bu aracılık ilişkisi önleyici bir etki olarak ortaya çıkacaktır.	Desteklenmemiştir

2.5. İstatistiksel Sağlamlığın Kontrolü (Robustness Check)

Elde edilen bulguların istatistiksel sağlamlığını test etmek amacı ile ilk adımda, bağımsız değişkenlerin ayrı ayrı dâhil edildiği modeller test edilerek, aracılık ilişkisi hipotezine dair ilişkilerin diğer bağımsız değişkenler ve kontrol değişkenlerinin olası etkilerinden bağımsız değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu modellerde elde edilecek endirekt etkinin katsayısının ve anlamlılığının hesaplanması için ise Sobel (1982) testi ve “bootstrapping” yöntemleri kullanılmıştır (Preacher ve Hayes, 2004; Hayes, 2009). Bu yöntemlerin Baron ve Kenny (1986) tarafından ortaya konulan aşamalı sürecin ötesindeki temel katkısı, varsayılan endirekt etkinin anlamlılığını doğrudan değerlendirme olanağı vermeleridir. Bununla birlikte bahsedilen iki yöntemin de kendi içlerinde değerlendirilebilecek avantaj ve dezavantajlarından bahsedilebilir. Sobel testi endirekt etkinin değerlendirilmesi noktasında daha yüksek bir istatistiksel güce sahip olmakla birlikte, bootstrapping yöntemi Sobel testinin, dezavantajlarını oluşturan örneklem büyüklüğüne duyarlılık ve normal dağılım gibi varsayımlardan etkilenmemektedir (Preacher ve Hayes, 2004; Hayes, 2009). Çalışmada öngörülen endirekt etkinin yukarıdaki varsayımlar ışığında test edilmesi için Preacher ve

Hayes (2004) tarafından geliştirilen SPSS makrosu kullanılmıştır (<http://www.afhayes.com/spss-sas-and-mplus-macros-and-code.html>).

Tablo 6’da özetlenen bulgular, daha önce elde edilen ilişkilerle tutarlılık göstermektedir. Endirekt etkinin anlamlılığını test eden Sobel testi (Sobel, $z=-2,66$; $P<,01$) ve Bootstrap sonuçları (LL CI $-,505$; UL CI $-,044$) böyle bir etkinin sadece yönetim kurulu büyüklüğü için anlamlı ve negatif işaretli olduğuna kanıt sağlamaktadır. Buna göre yönetim kurulu büyüklüğü ile finansal performans arasındaki ilişkinin $-0,245$ ’lik kısmı uluslararası çeşitlenme üzerinden tanımlanan endirekt etki tarafından açıklanmakta ve bu ilişki bir önleyici etki biçiminde ortaya çıkmaktadır.

Tablo 5: Yönetim Kurulu Yapısı ve Finansal Performans İlişkisinde Uluslararası Çeşitlenmenin Aracılık Etkisi ve Endirekt Etkilerin Anlamlılıkları

	ROA Model1 (A)	ULSÇEŞ Model2 (A)	ROA Model3 (A)	ROA Model1 (B)	ULSÇEŞ Model2 (B)	ROA Model3 (B)	ROA Model1 (C)	ULSÇEŞ Model2 (C)	ROA Model3 (C)
Bağımsız Değişkenler									
YKTOP	,238*	,636**	,484**						
BAGIMSIZ				-,187 ⁺	,136	-,180			
İÇERİDEN							-,151	-,167	-,169
Aracı Değişken									
ULSÇEŞ			-,386**			-,054			-,107
F	4,865*	55,088**	6,814**	2,942 ⁺	1,525	1,576	1,892	2,338	1,405
R ²	,057	,405	,146	,035	,018	,038	,023	,028	,034
Endirekt Etki ve Anlamlılık (Normal Dağılım Kullanıldığında)									
	SOBEL			SOBEL			SOBEL		
Değer	-,245			-,007			,017		
SE	,092			,020			,025		
LL 95 CI	-,426			-,047			-,031		
UL 95 CI	-,065			,032			,067		
Z	-2,66			-,363			,710		
P	,007			,716			,477		
Endirekt Etki için BOOTSTRAP Sonuçları									
	EFFECT			EFFECT			EFFECT		
Mean	-,243			-,004			,013		
SE	,117			,023			,019		
LL 95 CI	-,505			-,056			-,033		
UL 95 CI	-,044			,045			,049		

⁺P<,10; *P<,05; **P<,01; Number of Bootstrap Resamples: 5000

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Yönetim kurulu yapısı ile performans arasındaki ilişkide uluslararası çeşitlenmenin aracı etkisini ele alan bu çalışmanın, ortaya koymuş olduğu kavramsal model ve elde edilen bulguları ile önemli kuramsal ve yönetimsel katkılar sunduğu söylenebilir.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler, iş sistemlerinin özellikli yapısı gereği kurumsal yönetim ile ilgili çalışmalar için gelişmiş ülkelere göre daha farklı bir bağlam sunmaktadır. Türkiye için değerlendirildiğinde, ülkenin baskın ekonomik aktörleri olan holding şirketlerinin, kurucu ailelerin sahipliğinde oldukları ve bu ailelerin kontrolü altında faaliyet gösterdikleri bilinmektedir (Buğra, 2007, s:285). Bu durum dikkate alındığında, gerek yönetim kurulu yapısı ile performans arasındaki ilişkiye yönelik hipotezlerin gerekse kurul yapıları ile uluslararası çeşitlenme gibi stratejik tercihler üzerindeki etkisine yönelik hipotezlerin, iş sisteminin özellikli yapısı dikkate alınarak geliştirilmesi gerekmektedir. Bu varsayımlardan hareket edilerek yönetim kurulu yapısı ile performans arasındaki hipotezlerin kavramsal arka alanlarında vekâlet kuramı ve temsil kuramının varsayımları bir arada ele alınarak Türkiye bağlamında bu iki kuramın varsayımlarının nasıl işleyeceğinin de ortaya konulması amaçlanmıştır. Yönetim kurulunun üstlendiği “kaynak sağlama” görevinin kuramsal temeli ise kaynak bağımlılığı kuramına dayandırılarak açıklanmaya çalışılmıştır.

Çalışma kapsamında yönetim kurulu yapısı başlığı altında ele alınan yönetim kurulu büyüklüğü, bağımsız üye oranı ve içeriden üye oranlarından yönetim kurulu büyüklüğünün performans üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Vekâlet teorisi savunucuları yönetim kurullarının sayıca fazla ve bağımsız üye ağırlıklı olması gerektiğini öne sürerken, Temsil teorisi savunucuları ise sayıca küçük ve içeriden üyelerin ağırlıklı olduğu kurul yapılarını önermektedirler. Yapılan analizler sonucunda bağımsız üye oranının performans üzerindeki etkisi düşük bir anlamlılık düzeyine sahip olmakla birlikte negatif yönlüdür. Aynı durum istatistiksel olarak anlamlı olmasa bile içeriden üye oranı için de geçerlidir. Bu noktada hem vekâlet teorisinin hem de temsil teorisinin tezlerinin birlikte araştırıldığı analizler sonucunda, sadece sayıca daha büyük yönetim kurullarının performans üzerindeki etkisinin pozitif ve anlamlı olduğu sonucundan yola çıkarak Türkiye bağlamında vekâlet teorisinin kısmen geçerli olduğu söylenebilir.

Bağımsız üye oranının negatif yönlü oluşan etkisi, Türkiye bağlamında bağımsız üyelerin gerçekte ne kadar bağımsız olduğu konusundaki eleştirilerin (Üsdiken ve Öktem, 2008) haklılığına işaret etmektedir. Türkiye’de baskın örgütsel form olarak karşımıza çıkan holding şirketlerinde büyük ölçüde aile sahipliği söz konusudur ve bu güç dengeleri “gerçekten” bağımsız üye sayılarının yönetim kurullarında artırılması ile ailenin istemeyeceği yönde değişebilecektir. Bu nedenle sayı olarak artırılmış olsa bile gerekli

şekilde yetkilendirilmemiş bağımsız üyelerin Kurul'da kendilerinden beklenen işlevleri yerine getirememeleri, istenilen finansal sonuçların da yaratılmamasına sebep olabilecektir. Holdinglere bağlı şirketlerin yönetim kurullarının da Buğra'nın (2010, s:286) tabiri ile *"holding yönetim kurullarında alınan kararları nadiren etkileyebilen bir tavsiye kurulu niteliği"* taşıdığı dikkate alınacak olursa, Kurul oluşturulurken gerçekten yetkilendirilmiş bağımsız üyelere yer verilmesi konusunda bonkör davranılmayacağı belirtilebilir. Duchin, Matsusaka ve Özbaş'ın (2010, s:198-199) çalışmasında özellikle ülke hükümetleri tarafından belirlenen bağımsız üye sayısı hedefleri konusundaki düzenlemelere uyarak göz boyama (window-dressing) motivasyonu ile oluşturulan kurullarda, sadece yapılan düzenlemeler tarafından bağımsız olarak nitelendirilen fakat aslında yönetime yakın kişilerin bağımsız üye statüsü ile kurullarda yer alacaklarını ve bu üyelerin performans üzerinde hiçbir etkisinin olmayacağını belirtmektedir.

Bağımsız üye oranı ile uluslararası çeşitlenme arasında pozitif olarak gerçekleşmesi beklenen ilişkiye rastlanılmaması, kendilerinden beklenen rolleri layıkı ile yerine getiremeyen bu üyelerin işlevsizliğinin stratejik kararlarda da kendini gösterdiğini ortaya koymaktadır. Aynı sonuç içeriden üye oranı için de geçerlidir. Kurucu aileler yalnızca stratejik öneme sahip olmayan kararların alımını profesyonel yöneticilere bırakırken, özellikle yeni yetişen neslin işletme eğitimi ve yurtdışında tahsil görmesini sağlayarak aile üyelerinin yönetim becerilerinin geliştirilmesi konusunda adımlar atmışlardır (Buğra, 2010, s:248). Hem aile üyelerinin hem de holding ana yönetim kurulu üyelerinin bağlı şirketlerin yönetim kurullarında da üye sıfatı ile bulunması sağlanarak, holdingin belirlediği yoldan sapmayan yapılar oluşturulması nedeni ile Kurul'da içeriden üye olarak nitelendirdiğimiz üyelerin beklenen finansal çıktıları yaratmadığı söylenebilir. Gerçekleştirilen analizler sonucunda da sadece yönetim kurulu büyüklüğünün, finansal performansın yanı sıra uluslararası çeşitlenme üzerinde de pozitif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Yönetim kurulu yapılarının performans ve uluslararasılaşma stratejileri üzerindeki etkilerine dair bu sonuçlar, yönetim kurullarının Türkiye bağlamındaki işleyişleri konusunda bir takım önemli çıkarımlar sunmaktadır. Ancak ortaya konulan araştırma modelinin asıl amacı, yönetim kurulu yapıları ile performans arasındaki ilişkiyi ele alırken, uluslararası çeşitlenme yönlü stratejik kararların böyle bir ilişkiye nasıl aracılık edeceğini ortaya koymak olarak belirlenmiştir.

Bu öngörülerle geliştirilen aracılık modeli, yönetim kurullarının performans üzerindeki etkisinin, kurulların vereceği belirli stratejik kararlar üzerinden ortaya çıkacağını öngörmektedir. Bu öngörü bir anlamda, yönetim kurulu yapısı ile performans ilişkisini ele alan öncül literatürdeki çelişkili bulguların açıklanması konusunda da ipuçları sunmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin performans üzerinde sağlayacakları etkiler, önemli ölçüde

verecekleri stratejik kararlar ve bu kararların performans çıktıları üzerinden ortaya çıkacaktır. Bu bağlamda kuramsal olarak öngörülen ideal yapıdaki kurulun, başarı ya da başarısızlığı belirli ölçüde yüksek performans üretecek stratejik kararların verilmesine bağlıdır. Bu durumda iki farklı durumun ortaya çıkması söz konusu olabilmektedir. Birinci durumda yönetim kurulunun vereceği ya da vermek zorunda olacağı stratejik kararların sağlayacağı olumlu performans, kurulların performans üzerindeki direkt etkisinden daha büyük bir toplam etkinin ortaya çıkmasına yol açabilmektedir. Uygulanacak stratejilerin performans üzerinde olumsuz etkilere neden olduğu ikinci durumda ise uygulanan stratejiler yönetim kurullarının performans çıktıları üzerindeki toplam etkisinin düşmesine yol açarak önleyici bir işlev göreceği varsayılmaktadır.

Çalışmada ise gerek hipotez edilen durum, gerekse elde edilen bulgular bahsedilen ikinci duruma uygunluk göstermektedir. Bu noktada uluslararası çeşitlenme düzeyi, yönetim kurulu büyüklüğü ile performans arasındaki ilişkide önleyici (supression) bir aracı etkiye sahiptir. Bu etkinin ortaya çıkmasındaki ana etken, uluslararası çeşitlenme düzeyi ile performans arasındaki negatif yönlü ilişkidir. Türk firmaları tarafından yurtdışında yapılan yatırımlar ve bağlı kuruluşları esas alınarak yürütülen analizler ile ulaşılan bu sonuç, Türk yatırımcılarının uluslararası pazar deneyimlerinin çok eskilere dayanmadığı düşünülecek olursa şaşırtıcı olmamaktadır. Kısıtlı bir örnekleme de olsa gerçekleştirdiği çalışmasında Türkiye'deki firmaların uluslararasılaşma geçmişlerine ve motivasyonlarına değinen Ataay (2012), özellikle 1990 yılı ve sonrasında Türk firmalarının yurtdışı yatırımlara ve uluslararası satın almalara yöneldiğini ortaya koymaktadır. Bu noktada Contractor ve diğerlerinin (2003) çalışmalarında belirttikleri uluslararasılaşma aşamaları dikkate alındığında, Türk firmalarının henüz bu süreçte giriş aşamasında oldukları ve bu aşamanın beraberinde getirdiği pazarda yabancı olmanın zorlukları, ilk öğrenme maliyetleri ve yetersiz ölçek ekonomileri gibi dezavantajlar nedeni ile yabancı pazarda gerçekleştirdikleri faaliyetlerin olumlu etkilerini henüz hissetmeye başlamadıkları söylenebilir. Uluslararası çeşitlenme ve performans arasında yatay S şeklinde bir ilişki olduğundan bahseden araştırmalarında Lu ve Beamish (2004, s:601) dış pazara açılan firmaların bir süre sonra giriş aşamasındaki handikapları yenerek düşük maliyetli kaynaklara ulaşılabilmesi ve ölçek ve kapsam ekonomilerinin getirdiği faydalar neticesinde artan uluslararasılaşma ile performansın da artacağını belirtmektedirler. Bu varsayımlardan yola çıkılacak olursa, elde ettikleri olumsuz sonuçlara rağmen dış pazarda faaliyetlerini artırma ve çeşitlendirme kararında ısrarcı olacak firmaların belirli bir eşikten sonra performans değerlerinde artış yaşamaları beklenmektedir.

Bulgularımız bu açıklamalar çerçevesinde değerlendirildiğinde daha büyük yönetim kurullarının hem performans hem de stratejik kararlar üzerinde daha etkili olduğu ve bu kurulların performans üzerindeki toplam etkilerinin, uluslararası çeşitlenme yönündeki

ısrarları nedeniyle olması gerekenden daha düşük bir düzeyde gerçekleştiği görülmektedir. Yukarıdaki açıklamalar paralelinde düşünüldüğünde bu durum, kurulların uzun vadeli yüksek getiri beklentisi ile kısa vadede ortaya çıkacak olumsuz performans sonuçlarına rağmen uluslararası çeşitlenme düzeylerini arttırmayı tercih etmeleri ile açıklanabilir.

Ancak bu noktada göz ardı edilmemesi gereken bir diğer durum da çeşitlenmenin düzeyidir. Sözü edilen çalışmalarında Lu ve Beamish (2004), son aşamada aşırı çeşitlenmenin firmaya olumsuz geri dönüşler sağlayacağını belirtmektedirler. Bu noktada firmalar neden optimal olmayan bir çeşitlenme derecesine kadar büyürler sorusunu Contractor ve diğerleri (2003, s:9) çalışmalarında, firmaların aşırı çeşitlendiklerinin farkına varmamaları olarak cevaplandırmaktadırlar. O halde, gerek tek başına gerekse bir aracı değişken olarak performansı etkileyen uluslararası çeşitlenmenin dikkatli uygulanması gereken riskli bir strateji olduğu ve uluslararası pazar deneyimi eksikliği nedeniyle yöneticilerin, uluslararası çeşitlenme üzerinden finansal performans üzerinde oluşan etkileri fark etme kabiliyetlerinin düşük olduğu söylenebilir. Bunun sonucunda, Türk firmalarının uluslararası çeşitlenme düzeylerindeki artış, yönetim kurulu büyüklüğü ile sağlamış oldukları finansal performans artışlarını olumsuz yönde etkilemektedir. O nedenle yönetim kurulu büyüklüğünün de her zaman olumlu sonuçlar doğurmadığını söylemek yanlış olmayacaktır. Ortaya çıkan önleyici etkinin varlığı nedeni ile sayıca büyük yönetim kurullarının karar kalitesinin bu büyümeden olumsuz etkilendiği düşünülebilir.

Bu noktada araştırmanın bulguları tartışılırken araştırma süreci üzerinde etkili olacağı düşünülen çeşitli kısıtların da göz önüne alınması yerinde olacaktır. Türkiye göz önünde bulundurulduğunda vekâlet kuramının özellikle bağımsız üyeler ile ilgili tezleri göz önünde bulundurularak düzenlenen araştırma hipotezlerinin yerel bağlamı layıkı ile yansıtıp yansıtmadığı ayrıca tartışılması gereken bir konudur. Firmaların üst yönetim kadrosuna dâhil olan CEOların (ya da Türkiye için genel müdürlerin) ve yönetim kurullarına “bağımsız” üye olarak dâhil edilen üyelerin özellikle aile üyelerinin etkisi altında hareket ediyor olmaları durumu çalışma kapsamında göz ardı edilmiştir. Bu bağlamda sözü edilen pozisyonlardaki kişilerin kendilerinden buldukları pozisyon gereği gerçekte beklenen rolleri ne kadar yerine getirdikleri veya kurul üyelerinin ne kadar bağımsız oldukları konuları çalışmanın amacı ve sınırlılıkları çerçevesinde çalışmanın kapsamı dışında bırakılmıştır. Çalışmanın önemli bir kısıtını araştırmanın örnekleme oluşturmaktadır. Türkiye’de özellikle de verilerine ulaşılabilir şirket sayısı fazla olmadığından, örneklem sermaye piyasasında işlem görmekte olan şirketlerle sınırlı tutulmuştur. Bu şirketler içerisinde doğrudan yabancı yatırımları olan şirketlerin sayısı ise örneklem sayısının daha da kısıtlı olmasına neden olmaktadır. Çalışmanın bir diğer kısıtı ise özellikle kurumsal yönetim değişkenlerine ilişkin verilerin elde edilme ve değerlendirilmesi noktasında ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle nitel yöntemlerin kullanılması ile toplanacak veriler ile

zenginleştirilebilecek bir çalışmanın daha kaliteli analizlerin yapılabilmesine olanak sağlayabileceği düşünülmektedir. Yine bu çalışmada kayda değer düzeyde olumlu etkisi olmadığı gözlenen kontrol değişkenlerinin yerine daha anlamlı olabilecek başka değişkenlerin eklenmesi ve özellikle sonuç kısmında bahsedilen yapıları nedeni ile yönetim kurullarında yer alan aile üyesi sayısının da bir bağımsız değişken olarak eklenmesi ile analizler zenginleştirilebilir.

Bütün bu kısıtların yanı sıra yönetim kurulu yapılarının uluslararası çeşitlenme üzerinden finansal performans üzerinde oynayacağını düşündüğümüz önleyici etkinin bütün firmalar için beklediğimiz yönde gerçekleşmemesi de söz konusu olabilecektir. Özellikle farklı yıllarda yurtdışında yatırım faaliyetlerine başlamış firmalar için uluslararasılaşmanın erken aşamalarında ortaya çıkan önleyici etki Contractor ve diğerlerinin (2003) çalışmalarında bahsettikleri yatay S şeklindeki ilişki göz önünde bulundurulduğunda) pozitif yönlü bir etkiye de dönüşebilecektir. Aynı kısıt holdinglere bağlı şirketler için de geçerli olabilecektir. Piramit yapılar içerisinde birbirlerinin uluslararasılaşma deneyimlerinin ve bilginin aktarımı ile öğrenme maliyetlerinin minimize edilmesi ve özellikle aynı pazarlara girilmesi halinde meşruiyet sağlama problemlerinin ortadan kalkması ile uluslararasılaşmanın ilk aşamasında bile önleyici etki oluşmayabilecektir.

Yukarıda sözü edilen kısıtların yanı sıra çalışmanın modelinde önemli bir etkisi olacağı düşünülen uluslararasılaşma konusunda Türk firmalarının deneyimsiz olması da başka bir kısıt olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu deneyimsizlik nedeni ile henüz olumsuz sonuçlar ürettiği düşünülen sözü edilen değişkenin, bir süre sonra olumlu sonuçlar üreteceği beklentisi nedeni ile ilerleyen yıllarda yapılabilecek araştırmalarda farklı sonuçlara rastlanılabileceği; hatta uluslararasılaşma sürecine çok önce başlamış ülkeler bağlamında gerçekleştirilebilecek çalışmalarda farklı sonuçlara ulaşılabileceği ve bunlara ek olarak sözü edilen ilişkiyi biçimlendirecek başka değişkenler olabileceği düşünülmektedir. Ayrıca yine yukarıda sözü edilen kısıtların elimine edilebilmesi için gelecek çalışmalarda Kurul yapısı ile uluslararası çeşitlenme arasında gerçekleşecek ilişkide yönetim kurulu üyelerinin yurtdışı tecrübeleri, yurtdışında aldıkları eğitimin varlığı veya yabancı dil bilgileri gibi demografik özellikleri de birer değişken olarak modele eklenebilir. Bunun yanı sıra firmaların da uluslararası deneyimleri ve bir holding bünyesine dâhil olup olmadıkları moderatör değişken olarak test edilebilir. Yeni eklenecek olan bu ve benzeri değişkenler ile birlikte hem modelin hem de Türkiye bağlamının açıklayıcılığını artıracak sonuçlara ulaşılabileceği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

ALBAYRAK, A. S., 2005, “Çoklu Doğrusal Bağlantı Halinde Enküçük Kareler Tekniğinin Alternatifi Yanlı Tahmin Teknikleri ve Bir Uygulama”, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(1), s:105-126.

ALBAYRAK, A.S., 2006, **Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri**, Ankara: Asil Yayın Dağıtım.

ARARAT, M. ve YURTOĞLU, B.B., 2012, “Sermaye Piyasası Kurulu’nun “Kurumsal Yönetim” Konulu Tebliğleri ile İlgili Genel Değerlendirme ve Yorum”, **Sabancı University Corporate Governance Forum Of Turkey Working Paper Series**, 2012.01, <http://research.sabanciuniv.edu/18885/1/TebliğSon.pdf> (Erişim Tarihi: 20.07.2013).

AROSA, B., ITURRALDE, T., ve MASEDA, A., 2010, “*Outsiders on The Board of Directors and Firm Performance: Evidence From Spanish Non-Listed Family Firms*”, *Journal of Family Business Strategy*, 1(4), s:236-245.

ATAAY, A., 2012, "Türk Aile İşletme Gruplarının Uluslararasılaşma Deneyimleri", İstanbul Kültür Üniversitesi 5.Aile İşletmeleri Kongresi Kongre Kitabı, s:71-92

AYGÜN, M., İÇ, S., ve SAYIN, C., 2011, “Yönetim Kurulu Büyüklüğünü Belirleyen Faktörler ve Yönetim Kurulu Büyüklüğü İle Firma Performansı Arasındaki İlişki : Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme”, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(1), s:77-92.

BARKEMA, H.G., BELL, J.H.J. ve PENNING, J.M., 1996, “*Foreign Entry, Cultural Barriers and Learning*”, *Strategic Management Journal*, 17(2), s:151-166.

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), s:1173 – 1182.

BARROSO,C., VILLEGAS, M.M. ve PEREZ-CALERO, L., 2011, “*Board Influence on a Firm’s Internationalization*”, *Corporate Governance: an International Review*, 19(4), s:351-367.

BAYSINGER, B. ve HOSKISSON, R.E., 1990, “*The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy*”, *Academy of Management Review*, 15(1), s:72-87.

BONACCORSI, A., 1992, “*On the Relationship Between Firm Size and Export Intensity*”, *Journal of International Business Studies*, 23(4): s:605-635.

BOZCUK, A.E., 2011, “*Performance Effects of Outside Directors on Corporate Boards*”, *International Journal of Business and Social Science*, 2(20), s:80-84.

BRICKLEY, J. A., LINCK, J. S. ve COLES, J.L., 1999, “*What Happens to CEOs After They Retire? New Evidence on Career Concerns, Horizon Problems, and CEO Incentives*”, *Journal of Financial Economics*, 52(3), s:341 – 377.

BRYMAN, A. ve CRAMER, D., 1997, **Quantitative Data Analysis with SPSS for Windows: A Guide for Social Scientists**, London and New York: Routledge.

BUĞRA, A., 2007, **Devlet ve İşadamları**, 5. Baskı, İstanbul: İletişimYayınları.

BUĞRA, A., 2010, **Devlet ve İşadamları**, 7. Baskı, İstanbul: İletişimYayınları.

CHAO, M. C.-H. ve KUMAR, V., 2010, “*The Impact of Institutional Distance on the International Diversity-Performance Relationship*”, *Journal of World Business*, 45(1), s:93-103.

CHEN, H.-L., 2011, “*Does Board Independence Influence the Top Management Team? Evidence From Strategic Decisions Toward Internaionalization*”, *Corporate Governance: An International Review*, 19(4), s:334-350.

CHEN, G., FIRTH, M. ve XU, L., 2009, “*Does the Type of Ownership Control Matter? Evidence from China’s Listed Companies*”, *Journal of Banking and Finance*, 33(1), s:171 – 181.

COLE, M.S., WALTER, F. ve BRUCH, H., 2008, “*Affective Mechanisms Linking Dysfunctional Behavior to Performance in Work Teams: A Moderated Mediation Study*”, *Journal of Applied Psychology*, Vol. 93(5) s:945 – 958.

COLES, J.L., DANIEL, N.D. ve NAVEEN, L., 2008, “*Boards: Does One Size Fit All?*”, *Journal of Financial Economics*, 87 (2), s:329-356.

CONTRACTOR, F.J., KUNDU, S.K. ve HSU, C-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), s:5 – 18.

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), s:401 – 417.

ÇAPAR, N. ve KOTABE, M., 2003, “*The Relationship Between International Diversification and Performance in Service Firms*”, *Journal Of International Business Studies*, 34(4), s:345–355.

ÇİTÇİ, U. S., 2011, “*Örgüt Teorilerinde Yöneticinin Yeniden Konumlandırılması İçin Bir Araç Olarak Sosyal Ağlar*”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

DAILY, C.M. ve DALTON, D.R., 1993, “*Board of Directors Leadership and Structure: Control and Performance Implications*”, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 17(3), s:65-81.

DALTON, D.R. ve RECHNER, P.L., 1989, “*On the Antecedent of Corporate Severance Agreements: An Empirical Assessment*”, *Journal of Business Ethics*, 8(6), s:455 – 462.

DARAGHMA, Z.M.A. ve ALSINAWI, A.-A., 2010, “*Board of Directors, Management Ownership, and Capital Structure and Its Effect on Performance: The Case of Paletsine Securities Exchange*”, *International Journal of Business and Management*, 5(11), s:118-127.

DAVID, P., O'BRIEN, J.P., YOSHIKAWA, T. ve DELIOS, A., 2010, “*Do Shareholders or Stakeholders Appropriate the Rents From Corporate Diversification? The Influence of Ownership Structure*”, *Academy of Management Journal*, 53(3), s:636 – 654.

DAVIS, J.H., SCHOORMAN, D.F. ve DONALDSON, L., 1997, “*Toward A Stewardship Theory of Management*”, *Academy of Management Review*, 22(1), s:20-47.

DELIOS, A. ve BEAMISH, P. W., 1999, “*Geographic Scope, Product Diversification, and the Corporate Performance of Japanese Firms*”, *Strategic Management Journal*, 20(8), s:711 – 727.

DEMİRBAĞ, M., TATOĞLU, E. ve GLAISTER, K. W., 2009, “*Equity-Based Entry Modes of Emerging Country Multinationals: Lessons from Turkey*”, *Journal of World Business*, 44(4), s:445 – 462.

DENIS, D.K., 2001, “*Twenty-Five Years Of Corporate Governance Research and Counting*”, *Review of Financial Economics*, 10(3), s:191–212.

DONALDSON, L. ve DAVIS, J.H., 1991, “*Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance And Shareholder Returns*”, ***Australian Journal Of Management***, 16(1), s:49-65.

DUCHIN, R., MATSUSAKA, J.G. ve ÖZBAŞ, O., 2010, “*When are Outside Directors Effective?*” ***Journal of Financial Economics***, 96(2), s:195-214.

EISENBERG, T., SUNDGREN, S. ve WELLS, M. T., 1998, “*Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms*”, ***Journal of Financial Economics***, 48(1), s:35 – 54.

ELSAIED, K., 2011, “*Board Size and Corporate Performance: the Missing Role of Board Leadership Structure*”, ***Journal of Management and Governace***, 15(3), s:415 – 446.

GAUR, A.S. ve KUMAR, V., 2009, “*International Diversification, Business Group Affiliation and Firm Performance: Empirical Evidence From India*”, ***British Journal of Management***, 20(2), s:172-186.

GERINGER, M.J., BEAMISH, P.W. ve DaCOSTA, R.C., 1989, “*Diversification Strategy and Internationalization: Implications for Mne Performance*”, ***Strategic Management Journal***, 10 (2), s:109-119.

GLAUM, M. ve OESTERLE, M.-J., 2007, “*40 Years of Research on Internationalization and Firm Performance: More Questions than Answers?*”, ***Management International Review***, 47(3), s:307-317.

GOLL, I., SAMBHARYA, R.B. ve TUCCI, L.A., 2001, “*Top Management Team Composition, Corporate Ideology, and Firm Performance*”, ***Management International Review***, 41(2), s:109 – 129.

GOLL, I. ve RASHEED, A.A., 2004, “*The Moderating Effect of Environmental Munificence and Dynamism on the Relationship Between Discretionary Social Responsibility and Firm Performance*”, ***Journal of Business Ethics***, 49(1), s:41 – 54.

GOMES, L. ve RAMASWAMY, K., 1999, “*An Empirical Examination of the Form of the Relationship Between Multinationality and Performance*”, ***Journal of International Business Studies***, 30(1), s:173-187.

GOMEZ-MEJIA, L.R., MARKI, M. ve KINTANA, M.L., 2010, “*Diversification Decisions in Family-Controlled Firms*”, ***Journal of Management Studies***, 47(2), s:223-252.

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), s:241-250.

GUEST, P.M., 2009, “The Impact of Board Size on Firm Performance: Evidence From the UK”, **The European Journal of Finance**, 15(4), s:385-404.

HAMEL, G., 1991, “Competition for Competence and Inter-Partner Learning Within International Strategic Alliances”, **Strategic Management Journal**, 12(S1), s:83-103.

HARRISON, R.J., 1987, “The Strategic Use of Corporate Board Committees”, **California Management Review**, 30(1), s:109-125.

HAYES, A.F., 2009, “Beyond Baron and Kenny: Statistical Mediation Analysis in the New Millennium”, **Communication Monographs**, 76(4), s:408 – 420.

HERMALIN, B.E. ve WEISBACH, M.S., 2003, “Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature”, **Economic Policy Review**, 9(1), s:7-26.

HITT, M.A., HOSKISSON, R.E. ve KIM, H., 1997, “International Diversification: Effects on Innovation and Firm Performance in Product-Diversified Firms”, **Academy of Management Journal**, 40(4), s:767 – 798.

JENSEN, M.J., 1993, “The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems”, **The Journal Of Finance**, 48(3), s:831-880.

JONES, G.R. ve HILL, C.W.L., 1988, “Transaction Cost Analysis Of Strategy-Structure Choice”, **Strategic Management Journal**, 9(2), s:159-172.

JUDD, C.M. and KENNY, D.A. (1981), Estimating the Effects of Social Interventions, Cambridge University Press, London, New York, New Rochelle, Melbourne, Sydney.

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), s: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), s:505 – 530.

KIM, H. ve LIM, C., 2010, “Diversity, Outside Directors and Firm Valuation: Korean Evidence”, *Journal of Business Research*, 63(3), s:284-291.

KOBRIN, S.J., 1991, “An Empirical Analysis of the Determinants of Global Integration”, *Strategic Management Journal*, 12(S1), s:17-31.

KOÇ, V., 1983, **Hayat Hikâyem**, Otokoç, İstanbul.

KOGUT, B., 1985, “Designing Global Strategies: Comparative and Competitive Value-Added Chains”, *Sloan Management Review*, 26(4), s:15-28 (<http://sloanreview.mit.edu/article/designing-global-strategies-comparative-and-competitive-valueadded-chains/>Erişim Tarihi: 20.07.2013)

KULA, V. ve TATOĞLU, E., 2006, “Board Process Attributes and Company Performance of Family-Owned Businesses in Turkey”, *Corporate Governance*, 6(5), s:624-634.

KUMAR, N. ve SINGH, J.P., 2012, “Outside Directors, Corporate Governance and Firm Performance: Empirical Evidence From India”, *Asian Journal of Finance and Accounting*, 4(2), s:39-55.

KUMAR, N. ve SINGH, J.P., 2013, “Effect of Board Size and Promoter Ownership on Firm Value: Some Empirical Findings From India”, *Corporate Governance*, 13(1), s:88-98.

Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ, Seri: IV, No:56, (2011), T. C. Resmi Gazete, Sayı:28158, 30 Aralık 2011.

Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (Seri: IV, No:56)'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ, Seri: IV, No:57, (2012), T. C. Resmi Gazete, Sayı:28201, 11 Şubat 2012.

LARMOU, S. ve VAFEAS, N., 2010, “The Relation Between Board Size and Firm Performance in Firms With a History of Poor Operating Performance”, *Journal of Management and Governance*, 14(1), s:61-85.

LIANG, Q., Xu, P. ve JIRAPORN, P., 2013, “Board Characteristics and Chinese Bank Performance”, *Journal of Banking and Finance*, 37(8), s:2953-2968.

LU, J.W. ve BEAMISH, P.W., 2004, “International Diversification and Firm Performance: The S-Curve Hypothesis”, *Academy of Management Journal*, 47(4), s:598 – 609.

MacKINNON, D.P., KRULL, F.L. ve LOCKWOOD, C.M., 2000, “Equivalence of the Mediation, Confounding and Suppression Effect”, *Prevention Science*, 1(4), s: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(6), s:879-900.

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), s:147-159.

MATHIEU, J.E. and TAYLOR, S.R. (2006), “Clarifying Conditions and Decision Points for Mediation Type Inferences in Organizational Behavior”, *Journal of Organizational Behavior*, 27: 1031 – 1056, Published Online. DOI: 10.1002/job.406.

McDONALD, M.L., WESTPHAL, J.D. ve GRAEBNER, M.E., 2008, “What Do They Know? The Effects of Outside Director Acquisition Experience of Firm Acquisition Performance”, *Strategic Management Journal*, 29(11), s:1155–1177.

MITCHELL, W., SHAVER, M.J. ve YEUNG, B., 1992, “Getting There in a Global Industry: Impacts on Performance of Changing International Presence”, *Strategic Management Journal*, 13(6), s:419-432.

MONTGOMERY, C.A., 1982, “The Measurement of Firm Diversification: Some New Empirical Evidence”, *Academy of Management Journal*, 25(2), s:299 – 307.

MUTH, M.M. ve DONALDSON, L., 1998, “Stewardship Theory and Board Structure: A Contingency Approach”, *Corporate Governance: An International Review*, 6(1), s:5-28.

NAKANO, M. ve NGUYEN, P., 2012, “Board Size and Corporate Risk Taking: Further Evidence From Japan”, *Corporate Governance: An International Review*, 20(4), s:369–387.

NICHOLSON, G.J. ve KIEL, G.C., 2007, “Can Directors Impact Performance? A Case-Based Test of Three Theories of Corporate Governance”, *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), s:585-608.

PALEPU, K., 1985, “Diversification Strategy, Profit Performance and the Entropy Measure”, *Strategic Management Journal*, 6(3), s:239 – 255.

- PANDYA, D. ve BATHALA, C., 2013, “Board of Directors and Exchange Requirements: Operating Performance of Traditionally Insider Controlled Boards”, **Journal of Applied Financial Research**, 1, s:88-102.
- PEARCE II, J.A. ve ZAHRA, S.A., 1992, “Board Composition From a Strategic Contingency Perspective”, **Journal of Management Studies**, 29(4), s:411-438.
- PENG, M.W., BUCK, T. ve FILATOTCHEV, I., 2003, “Do Outside Directors and New Managers Help Improve Firm Performance? An Exploratory Study in Russian Privatization”, **Journal of World Business**, 38(4), s:348–360.
- PFEFFER, J., 1972, “Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment”, **Administrative Science Quarterly**, 17(2), s:218-228.
- PFEFFER, J., 1973, “Size, Composition, and Function of Hospital Boards of Directors: A Study of Organization-Environment”, **Administrative Science Quarterly**, 18(3), s: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), s:717 – 731.
- PREACHER, K.J., RUCKER, D.D. ve HAYES, A.F., 2007, “Addressing Moderated Mediation Hypotheses: Theory, Methods, and Prescriptions”, **Multivariate Behavioral Research**, 42(1), s:185 – 227.
- RAMIREZ-ALESON, M. ve ESPITIA-ESCUER, M.A., 2001, “The Effect of International Diversification Strategy on the Performance of Spanish-Based Firms During the Period 1991-1995”, **Management International Review**, 41(3), s:291-315.
- RIVAS, J.L., HAMORI, M. ve MAYO, M., 2009, “Board Composition and Firm Internationalization”, **Academy of Management Annual Meeting Proceedings**, 2009, s:1-6.
- RUIGROK, W. ve WAGNER, H., 2003, “Internationalization and Performance: An Organizational Learning Perspective”, **Management International Review**, 43(1), s:63–83.
- RUIGROK, W., PECK, S.I. ve KELLER, H., 2006, “Board Characteristics and Involvement in Strategic Decision Making: Evidence From Swiss Companies”, **Journal of Management Studies**, 43(5), s:1201-1226.
- SAHİN, K., BASFIRINCI, C. S. ve OZSALİH, A., 2011, “The Impact of Board Composition on Corporate Financial and Social Responsibility Performance: Evidence

from Public-listed Companies in Turkey”, *African Journal of Business Management*, 5(7), s:2959 – 2978.

SAMBHARYA, R.B., 1995, “The Combined Effect of International Diversification and Product Diversification Strategies on the Performance of U.S.-Based Multinational Corporations”, *Management International Review*, 35(3), s:97 – 218.

SANDERS, G.W. 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), s:158-178.

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), s:132-147.

SERPAM, 2013, **Türkiye Sermaye Piyasası 2012 Yılı Raporu**, İstanbul Üniversitesi Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi, Şubat, 2013.

SHERMAN, H., KASHLAK, R. ve JOSHI, M.P., 1998, “Inside Board Members, Regulatory Change and Internationalization : The Case of The U.S. Telecommunications Industry”, *The International Journal of Organizational Analysis*, 6(1), s:32-49.

SHUKERI, S.N., SHIN, O.W. ve SHAARI, M.S., 2012, “Does Board of Director’s Characteristics Affect Firm Performance? Evidence from Malaysian Public Listed Companies”, *International Business Research*, 5(9), s:120-127.

SINGH, M. ve DAVIDSON III, W.N., 2003, “Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance Mechanisms”, *Journal of Banking and Finance*, 27(5), s:793-816.

SOBEL, M.E., 1982, “Asymptotic Confidence Intervals for Indirect Effect in Structural Equation Models”, *Sociological Methodology*, 13, s:290 – 312.

ŞENCAN, H., 2005, **Sosyal ve Davranışsal Ölçümlerde Güvenilirlik ve Geçerlilik**, Ankara: Seçkin Yayınevi.

TIAN, J.J. ve LAU, C.-M., 2001, “Board Composition, Leadership Structure and Performance in Chinese Shareholding Companies”, *Asia-Pacific Journal of Management*, 18(2), s:245-263.

UJUNWA, A., 2012, “Board Characteristics and the Financial Performance of Nigerian Quoted Firms”, *Corporate Governance*, 12(5), s:656-674.

UWUIGBE, O.R. ve FAKILE, A.S., 2012, “*The Effects of Board Size on Financial Performance of Banks: A Study of Listed Banks in Nigeria*”, ***International Journal of Economics and Finance***, 4(2), s:260-267.

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)’den Ayrı Bası, s:43 – 71.

WANG, C.-H., HSU, L.-C. ve FANG, S.-R., 2008, “*The Determinants of Internationalization: Evidence From the Taiwan High Technology Industry*”, ***Technological Forecasting and Social Change***, 75(9), s:1388-1395.

WEI, L-Q. ve LAU, C-M., 2008, “*The Impact of Market Orientation and Strategic HRM on Firm Performance: the Case of Chinese Enterprises*”, ***Journal of International Business Studies***, 39(6), s:980 – 995.

WEIR, C. ve LAING, D., 2000, “*The Performance-Governance Relationship: The Effects of Cadbury Compliance on UK Quoted Companies*”, ***Journal of Management and Governance***, 4(4), 265–281.

WU, D., WU, X.-B. ve ZHOU, H.-J., 2012, “*International Expansion and Firm Performance in Emerging Market: Evidence From China*”, ***Chinese Management Studies***, 6(3), s:509-528.

ZAHRA, S.A. ve PEARCE II, J.A., 1989, “*Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model*”, ***Journal of Management***, 15(2), s:291-334.

<http://www.afhayes.com/spss-sas-and-mplus-macros-and-code.html> (Online: Temmuz 2013)

<http://www.afhayes.com/spss-sas-and-mplus-macros-and-code.html> (Online: Temmuz 2013)

<http://www.kap.gov.tr/sirketler/islem-goren-sirketler/sektorler.aspx>. (Online: Temmuz, 2013)

www.kap.gov.tr (Online: Temmuz, 2013)