

**KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ \* SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İŞLETME ANABİLİM DALI**

**DOKTORA PROGRAMI**

**TÜRKİYE’DE İŞLETMELERİN ORTAK YÖNETİM KURULU PROFİLİ: ORTAK  
YÖNETİM KURULU ÜYELİĞİ VE FİRMA PERFORMANSI ÜZERİNE AMPİRİK BİR  
ÇALIŞMA**

**DOKTORA TEZİ**

**Ramazan KOÇOĞLU**

**AĞUSTOS-2022**

**TRABZON**

**KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ \* SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İŞLETME ANABİLİM DALI**

**DOKTORA PROGRAMI**

**TÜRKİYE’DE İŞLETMELERİN ORTAK YÖNETİM KURULU PROFİLİ: ORTAK  
YÖNETİM KURULU ÜYELİĞİ VE FİRMA PERFORMANSI ÜZERİNE AMPİRİK BİR  
ÇALIŞMA**

**DOKTORA TEZİ**

**Ramazan KOÇOĞLU**

**Tez Danışmanı: Prof. Dr. Kader ŞAHİN**

**AĞUSTOS-2022**

**TRABZON**

## ONAY

Ramazan KOÇOĞLU tarafından hazırlanan “Türkiye’de İşletmelerin Ortak Yönetim Kurulu Profili: Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği ve Firma Performansı Üzerine Ampirik Bir Çalışma” adlı bu Çalışma 03.10.2022 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği / oyçokluğu ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalı Doktora Programı’nda doktora tezi olarak kabul edilmiştir.

| Jüri Üyesi                 |          | Karar                    |                          | İmza |
|----------------------------|----------|--------------------------|--------------------------|------|
| Unvanı-Adı ve Soyadı       | Görevi   | Kabul                    | Ret                      |      |
| Prof. Dr. Cenk SÖZEN       | Başkan   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |      |
| Prof. Dr. Kader ŞAHİN      | Danışman | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |      |
| Prof. Dr. Yeter DEMİR USLU | Üye      | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |      |
| Prof. Dr. Tülay İLHAN NAS  | Üye      | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |      |
| Prof. Dr. Seyfettin ARTAN  | Üye      | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |      |

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylarım.

Prof. Dr. Tülay İLHAN-NAS  
Enstitü Müdürü

## BİLDİRİM

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca KTÜ - Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kılavuzu'na uygun olarak hazırlanan bu Çalışmada yararlanılan kaynakların tümüne eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her tür yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

Ramazan KOÇOĞLU

24.08.2022

## ÖNSÖZ

Küreselleşen ekonomi ile birlikte yaşanan büyük mali krizler işletmelerin doğru şekilde yönetilip yönetilmediği sorusunu akıllara getirmektedir. İşletmeleri doğru şekilde yönetmek yönetim kurulunun sorumluluğundadır. Kurumsal yönetim mekanizmaları arasında en çok ilgiyi yönetim kurulları görmektedir. Yönetim kurullarının yapısı ile ilgili çalışmalara bakıldığında ise son zamanlarda en dikkat çeken konu ortak yönetim kurulu üyelikleridir. Akademik çalışmalar, işletmeler arasında oluşturulan bu tür bağlantıların avantaj ve dezavantajlarına geniş bir şekilde yer vermektedir.

Bu çalışmaların özellikle vekâlet teorisi veya kaynak bağımlılığı teorisi çerçevesinde ele alındıkları görülmektedir. Kaynak bağımlılığı teorisi, işletmelere farklı kaynaklar (yetenek, deneyim, sosyal ilişkiler vb.) sağlayabilecekleri için ortak yönetim kurulu üyelerinin performansı olumlu yönde etkileyeceklerini ileri sürmektedirler. Vekâlet teorisi ise genel olarak ortak yönetim kurulu üyelerinin işletmeler açısından olumsuz etkilerine odaklanmaktadır. Bu olumsuzluklar, yöneticilerin aşırı meşgul olacakları ve vekâlet maliyetlerini artıracakları şeklinde özetlenmektedir. Bu zıt perspektiflerin ikisi de çeşitli şekillerde destek bulmaktadır. Ancak bu farklılıkları birlikte ele alan çalışmaların eksikliği göze çarpmaktadır.

Bu çalışma ortak yönetim kurulu üyeliklerinin farklı boyutları (aileden ortak yönetim kurulu üyelikleri ve kurul meşguliyeti) ile birlikte, karşıt ve uyumlu görüşleri karşılaştırmalı olarak ele almaktadır. Ortak yönetim kurulu üyelerinin, potansiyel faydalarını ortaya çıkaracakları uygun zeminin oluşturulması ile işletmeler açısından daha fazla katma değer sağlayacakları düşüncesinden hareketle kurul çeşitliliğinin moderatör (biçimleyici) etkisi de analiz edilmektedir. Türkiye bağlamında ortak yönetim kurulu üyeliklerinin performans üzerindeki etkileri bütünsel bir bakış açısı ile ele alınmaktadır.

Bu Çalışma’da bilgi ve tecrübelerinden yararlandığım danışmanım Sayın Prof. Dr. Kader ŞAHİN’e, tezin hazırlık aşamasında sundukları tüm katkılar için Sayın Prof. Dr. Seyfettin ARTAN’a ve Sayın Prof. Dr. Tülay İLHAN-NAS’a çok teşekkür ederim.

Ağustos, 2022

Ramazan KOÇOĞLU

## İÇİNDEKİLER

|                           |      |
|---------------------------|------|
| ÖNSÖZ .....               | IV   |
| İÇİNDEKİLER .....         | V    |
| ÖZET .....                | VIII |
| ABSTRACT .....            | IX   |
| TABLolar LİSTESİ .....    | X    |
| ŞEKİLLER LİSTESİ.....     | XI   |
| KISALTMALAR LİSTESİ ..... | XII  |
| GİRİŞ .....               | 1-4  |

## BİRİNCİ BÖLÜM

|                                                                      |             |
|----------------------------------------------------------------------|-------------|
| <b>1. ORTAK YÖNETİM KURULU ÜYELİĞİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ.....</b>   | <b>5-45</b> |
| 1.1. Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği Kavramı.....                       | 5           |
| 1.2. Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğinin Tarihsel Arka Planı.....        | 6           |
| 1.3. Ortak Yönetim Kurulu Üyeliklerinin Tercih Edilme Sebepleri..... | 8           |
| 1.4. Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğini Açıklayan Teoriler.....          | 11          |
| 1.4.1. Kaynak Bağımlılığı Teorisi.....                               | 12          |
| 1.4.2. Sosyal Ağ Teorisi.....                                        | 17          |
| 1.4.3. Kurumsal (Meşruiyet) Kuram.....                               | 18          |
| 1.4.4. İşbirliği ve İzleme Modeli.....                               | 18          |
| 1.4.5. Finans Kontrol Modeli.....                                    | 19          |
| 1.4.6. Karşılıklılık Teorisi.....                                    | 21          |
| 1.4.7. Gizli Anlaşma Modeli.....                                     | 22          |
| 1.4.8. Coğrafya ve Mekân Mekanizması.....                            | 23          |
| 1.4.9. Vekâlet Teorisi.....                                          | 23          |
| 1.4.10. Kariyer Gelişim Modeli.....                                  | 27          |
| 1.4.11. Yönetim Teorisi.....                                         | 27          |
| 1.4.12. Sınıf Uyum (Hegemonya) Modeli.....                           | 28          |
| 1.5. Aile İşletmeleri ve Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği.....   | 29          |
| 1.6. Kurul Meşguliyeti ve İtibar Sermayesi .....                     | 34          |
| 1.7. Yönetim Kurulu Çeşitliliği.....                                 | 36          |
| 1.7.1. Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Çeşitliliği.....           | 38          |
| 1.7.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Uyruk Çeşitliliği.....              | 40          |
| 1.7.3. Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Çeşitliliği .....            | 41          |

|                                                        |    |
|--------------------------------------------------------|----|
| 1.7.4. Yönetim Kurulu Üyelerinin Yaş Çeşitliliği ..... | 43 |
| 1.7.5. Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlığı .....    | 44 |

## İKİNCİ BÖLÜM

|                                                                                                                                                                                                 |              |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| <b>2. ORTAK YÖNETİM KURULU ÜYELİĞİ İLE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ:<br/>YÖNETİM KURULU ÇEŞİTLİLİĞİNİN MODERATÖR ETKİSİ.....</b>                                                                | <b>46-68</b> |
| 2.1. Kavramsal Çerçeve.....                                                                                                                                                                     | 46           |
| 2.1.1. Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğinin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi.....                                                                                                                 | 46           |
| 2.1.1.1. Kaynak Bağımlılığı Teorisine Göre Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğinin Firma<br>Performansı Üzerindeki Etkisi.....                                                                          | 47           |
| 2.1.1.2. Vekâlet Teorisine Göre Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğinin Firma<br>Performansı Üzerindeki Etkisi.....                                                                                     | 51           |
| 2.1.2. Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğinin Firma Performansı Üzerindeki<br>Etkisi.....                                                                                                      | 53           |
| 2.1.2.1. Kaynak Bağımlılığı Teorisine Göre Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğinin<br>Firma Performansı Üzerindeki Etkisi.....                                                                  | 53           |
| 2.1.2.2. Vekâlet Teorisine Göre Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğinin<br>Firma Performansı Üzerindeki Etkisi.....                                                                             | 55           |
| 2.1.3. Yönetim Kurulu Meşguliyetinin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi.....                                                                                                                   | 59           |
| 2.1.3.1. Kaynak Bağımlılığı Teorisine Göre Yönetim Kurulu Meşguliyetinin<br>Firma Performansı Üzerindeki Etkisi.....                                                                            | 59           |
| 2.1.3.2. Vekâlet Teorisine Göre Yönetim Kurulu Meşguliyetinin Firma<br>Performansı Üzerindeki Etkisi.....                                                                                       | 60           |
| 2.1.4. Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği, Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği,<br>Kurul Meşguliyeti ve Firma Performansı Arasındaki İlişkide Yönetim<br>Kurulu Çeşitliliğinin Moderatör Etkisi..... | 62           |
| 2.2. Araştırma Modeli.....                                                                                                                                                                      | 68           |

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

|                                         |              |
|-----------------------------------------|--------------|
| <b>3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....</b>     | <b>69-97</b> |
| 3.1. Araştırmanın Amacı ve Katkısı..... | 69           |
| 3.2. Çalışmanın Örneklemi.....          | 72           |
| 3.3. Değişkenler ve Ölçümleme.....      | 73           |
| 3.3.1. Bağımlı Değişken.....            | 73           |
| 3.3.1.1. Firma Performansı.....         | 73           |
| 3.3.2. Bağımsız Değişkenler.....        | 74           |

|                                                                                 |            |
|---------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.3.2.1. Ortak Yönetim Kurulu Üyesi.....                                        | 74         |
| 3.3.2.2. Kurul Meşguliyeti.....                                                 | 74         |
| 3.3.2.3. Aileden Olan Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği.....                         | 75         |
| 3.4. Moderatör Değişken.....                                                    | 76         |
| 3.4.1. Yönetim Kurulu Çeşitliliği.....                                          | 76         |
| 3.5. Kontrol Değişkenler.....                                                   | 77         |
| 3.5.1. Yönetim Kurulu Büyüklüğü.....                                            | 77         |
| 3.5.2. Firma Büyüklüğü.....                                                     | 77         |
| 3.5.3. CEO İkiliği.....                                                         | 77         |
| 3.5.4. Firma Yaşı.....                                                          | 78         |
| 3.5.5. Sektör.....                                                              | 78         |
| 3.6. Analiz Yöntemi.....                                                        | 78         |
| 3.6.1. Araştırmada Kullanılan Model ve Değişkenler.....                         | 80         |
| 3.7. Bulgular.....                                                              | 82         |
| 3.7.1. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Analizleri..... | 82         |
| 3.7.2. Panel Analiz Sonuçları.....                                              | 85         |
| 3.8. Panel Analiz Sonuçları ile İlgili Tartışma.....                            | 91         |
| <b>SONUÇ VE ÖNERİLER.....</b>                                                   | <b>98</b>  |
| <b>KAYNAKÇA .....</b>                                                           | <b>101</b> |
| <b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>                                                            | <b>118</b> |



## ÖZET

Ortak yönetim kurulu üyeliği ve firma performansı arasındaki ilişki uzun süredir tartışılmaktadır. Ancak bu konuya ilişkin literatürde bir fikir birliği yoktur. Kaynak bağımlılığı teorisinin ortak yönetim kurulu üyeliklerine yaklaşımı temel varsayımlarıyla aynı yöndedir. Ortak yönetim kurulu üyelikleri firmalar için kritik bir kaynak olarak değerlendirilmektedir. Bu bağlamda potansiyel faydalarına odaklanılmaktadır. Vekâlet teorisi ise iş yüklerini ve vekâlet maliyetlerini artıracak düşüncesiyle, bu tarz yöneticilerin olumsuz etkilerine odaklanmaktadır. Her iki bakış açısının da kendi bağlamlarında destek gördüğü çalışmalara rastlanmaktadır. Bu çalışmalarda ortak yönetim kurulu üyelikleri ile performans arasındaki ilişki çoğunlukla tek boyutlu ve doğrudan ele alınmaktadır. Bu çalışmada ise ortak yönetim kurulu üyeliklerinin farklı boyutları (aileden ortak yönetim kurulu üyeliği, kurul meşguliyeti) birlikte ele alınmıştır. Ortak yönetim kurulu üyeliği, aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ve kurul meşguliyetinin performans üzerindeki doğrudan etkilerine ek olarak kurul çeşitliliğinin moderatör etkisine de tek bir modelde yer verilmiştir. Çalışmanın örneklemini, BİST 100 endeksine dâhil olan, finansal olmayan 49 şirketin, 2014-2019 yılları arasındaki verilerinden elde edilen 294 gözlemden oluşmaktadır. Bu verilerin analizi için panel EKK (havuzlanmış regresyon) modeli kullanılmıştır.

Analiz bulguları, Türkiye’de ortak yönetim kurulu üyeliklerine yoğun bir ilginin olduğunu göstermektedir. Aile üyelerinin de bu ilişkide ön plana çıktıkları görülmektedir. Ortak yönetim kurulu üyeliklerinin performans üzerinde doğrudan bir etkisi tespit edilememiştir. Ancak ortak yönetim kurulu üyeliklerinin farklı boyutlarıyla ilgili negatif yönlü anlamlı sonuçlar elde edilmiştir. Aileden ortak yönetim kurulu üyeliğinin ve kurul meşguliyetinin performansı azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Moderatör değişken olarak modele dâhil edilen kurul çeşitliliğinin ortak yönetim kurulu üyelikleri ve performans arasındaki ilişkiyi olumlu yönde etkileyeceği varsayımı destek görmemiştir. Beklenen etkinin tersi yönde bir ilişki ortaya çıkmıştır. Kurul çeşitliliği ortak yönetim kurulu üyeliği ile performans arasındaki ilişkiyi olumsuz yönde etkilemektedir. Türkiye bağlamında kaynak bağımlılığı teorisinin öngördüğü olumlu ilişkiler destek bulmazken, vekâlet teorisine destek sağlayan sonuçlar elde edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği, Kurul Meşguliyeti, Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği, Kurul Çeşitliliği, Finansal Performans

## ABSTRACT

The relationship between interlocking directors and firm performance has long been debated. However, there is no consensus in the literature on this issue. The approach of resource dependency theory to interlocking directors is in line with its basic assumptions. Interlocking directors are considered a critical resource for companies. In this context, the focus is on its potential benefits. The agency theory, on the other hand, focuses on the negative effects of such managers with the idea that it will increase their workload and agency costs. There have been studies in which both perspectives have been supported in their own contexts. In these studies, the relationship between interlocking directors and performance is mostly one-dimensional and directly addressed. In this study, different dimensions of interlocking directors (interlocking director from the family and board busyness) are discussed together. In addition to the direct effects of interlocking directorship from the family and board busyness on performance, the moderator effect of board diversity is also included in a single model. The sample of the study consists of 294 observations obtained from the data of 49 non-profit companies included in the BIST 100 index between 2014-2019. Panel EKK (pooled regression) model was used for the analysis of these data.

The result of the analysis shows that there is an intense interest in interlocking directorships in Turkey. It is seen that family members also come into prominence in this relationship. No direct impact of interlocking directorships on performance has been identified. However, significant negative results were obtained regarding the different dimensions of interlocking directorships. It was concluded that interlocking directorship and board busyness from the family reduced performance. The assumption that board diversity, included in the model as a moderator variable, would positively improve the relationship between interlocking directorship and performance was not supported. A relationship has emerged in the opposite direction to the expected effect. Board diversity adversely affects the relationship between interlocking directorship and performance. While the positive relations foreseen by the resource dependency theory in the Turkish context were not supported, results were obtained that supported the agency theory.

**Keywords:** Interlocking Directorship, Board Busyness, Interlocking Director From the Family, Board Diversity, Financial Performance

## TABLÖLAR LİSTESİ

| Tablo Nr. | Tablo Adı                                                                                                               | Sayfa Nr. |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1         | Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğini Açıklayan Teoriler.....                                                                  | 12        |
| 2         | Aile İşletmelerinin Avantaj ve Dezavantajları.....                                                                      | 31        |
| 3         | Performans Ölçütleri.....                                                                                               | 74        |
| 4         | Değişkenlerin Sınıflandırması.....                                                                                      | 80        |
| 5         | Sektör Dağılımı.....                                                                                                    | 82        |
| 6         | Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi.....                                                                                | 84        |
| 7         | Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği, Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği ve Kurul<br>Meşguliyeti ile Performans ilişkisi..... | 87        |
| 8         | Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği Performans İlişkisinde Kurul Çeşitliliğinin<br>Moderatör Etkisi.....                       | 89        |
| 9         | Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği Performans İlişkisinde Kurul Çeşitliliğinin<br>Moderatör Etkisi.....               | 90        |
| 10        | Kurul Meşguliyeti Performans İlişkisinde Kurul Çeşitliliğinin Moderatör Etkisi.....                                     | 91        |
| 11        | Araştırma Sonuçları Özeti.....                                                                                          | 92        |

## ŞEKİLLER LİSTESİ

| Şekil Nr. | Şekil Adı                                                                                                                                                                         | Sayfa Nr. |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1         | Araştırma Modeli.....                                                                                                                                                             | 68        |
| 2         | Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği, Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği, Kurul<br>Meşguliyeti ve Performans Arasındaki İlişkide Yönetim Kurulu Çeşitliliğinin<br>Moderatör Etkisi..... | 72        |



## KISALTMALAR LİSTESİ

|       |                                  |
|-------|----------------------------------|
| ABD   | : Amerika Birleşik Devletleri    |
| BIST  | : Borsa İstanbul                 |
| CEO   | : Chief Executive Officer        |
| Ed.   | : Editör                         |
| EKK   | : Havuzlanmış Panel              |
| KAP   | : Kamuyu Aydınlatma Platformu    |
| MBA   | : Master Business Administration |
| PP/DD | : Piyasa Değeri/Defter Değeri    |
| ROA   | : Aktif Kârlılığı                |
| ROE   | : Özsermaye Kârlılığı            |
| ROS   | : Satış Kârlılığı                |
| SPK   | : Sermaye Piyasası Kurulu        |

## GİRİŞ

Son yıllarda ortaya çıkan işletme skandalları çeşitli çıkar gruplarının yöneticilere, işletmelere ve ekonomilere olan güvenlerini sarsmıştır. İşletmelerin kötü yönetilmesi bu skandalların arkasındaki temel sebeplerden biri olarak görülmektedir. İşletme başarısızlıklarının üstesinden gelebilmek için en önemli kurumsal yönetim mekanizmalarından biri olarak görülen yönetim kurullarının işlevleri önem kazanmıştır (Şahin ve Koçoğlu, 2016: 8). Yönetim kurulları, özellikle büyük işletmelerin yönetim yapısının önemli bir parçasıdır (Baysinger ve Butler, 1985: 101). Bu bağlamda yönetim kurullarında bulunan üyelerin özellikleri (iç, dış, bağımsız, ortak yönetici gibi) birçok çalışmaya konu olmuştur.

İşletmelerde yöneticiler firmalarına kaynak sağlamak veya sağlanan kaynakları dış bağlantılar yoluyla güvence altına almaktan sorumludur. Bu bağlamda yönetim kurulları, çevresel belirsizliği azaltmak, bağımlılıkları yönetmek ve bağımlılıkla alakalı işlem maliyetlerini azaltmak için kullanılan bir mekanizma olarak görülmektedir (Hillman vd., 2000: 236). Çoğunlukla kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorilerine dayanan yönetim kurulu ile ilgili araştırmalarda (Hillman vd., 2000: 235) en fazla ilgiyi ortak yönetim kurulu üyelikleri görmektedir (Galaskiewicz vd., 1985: 404). Son zamanlarda geniş çapta araştırılan ortak yönetim kurulu üyelikleri, bir işletmenin yönetim kurulundaki bir kişinin başka bir kuruluşun yönetim kurulunda da yer alması (Mizruchi, 1996: 271) veya iki yada daha fazla şirketin bir veya daha fazla yöneticiyi paylaşması (Allen, 1974: 393) şekillerinde tanımlanmıştır. Yeniliklerin ve iş uygulamalarının yayılması için kanallar oldukları da belirtilmiştir (Kaczmarek vd., 2014: 348).

Bu çalışmada, ortak yönetim kurulu üyeliği ile performans ilişkisini açıklamak amacıyla bu konuda birbirleriyle birçok açıdan rekabet halinde, bazı açılardan ise örtüşen fikirlere sahip olan kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorileri kullanılmıştır. Öncelikli olarak kaynak bağımlılığı teorisi ve vekalet teorisinin karşıt ve uyumlu görüşleri literatür dahilinde ortaya konulmuştur. Kaynak bağımlılığı yaklaşımı, çevreyle olan bağımlılık ilişkisinde ortak yönetim kurulu üyeliklerini önemli kaynaklara erişim sağlama taktiklerinden biri olarak görmektedir (Zona vd., 2018: 593). Zengin deneyimlere ve bağlantılara sahip olan bu tarz yöneticiler, yönetim kurulunun kalitesinin iyileştirilmesine katkıda bulunurken performansı artıran farklı kaynaklara erişim sağlamaktadır. Görev aldıkları yönetim kurullarında karar verme sürecini geliştirmek için kritik olabilecek önemli bilgiler edinmektedirler (Reguera-Alvarado ve Bravo, 2017: 592).

Ortak yönetim kurulu üyelerinin önemli kaynakları sağlama noktasında belirsizlikleri azalttıkları, sermayeye daha rahat erişim sağladıkları, yenilikçiliği teşvik ettikleri, işletmeler arası bilgi aktarımını kolaylaştırdıkları, işletmelerin prestijini ve meşruiyetini artırdıkları ve tüm bunların sonucu olarak da performans üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak olumlu etkilerinin olduğunu vurgulayan geniş bir literatür bulunmaktadır (Richardson, 1987; Keister, 1998; Ong vd., 2003; Phan vd., 2003; Yeo vd., 2003; Harris ve Shimizu, 2004; İlhan-Nas vd., 2019a; Braun vd., 2019). Bu görüşlerin aksine ortak yönetim kurulu üyelerinin yönetim kurullarının denetim işlevine zarar vererek kurumsal yönetimi olumsuz etkilediği ve dolayısıyla etkili denetimin sağlanması için katlanılan vekâlet maliyetlerinin artmasına sebep oldukları ve yöneticileri meşgul bir hale getirerek zaman ve enerji verimliliklerini düşürdükleri gibi gerekçelerle performansa olumsuz yansımalarının olduğu da öne sürülmektedir (Mizruchi ve Stearns, 1988; Fligstein ve Brantley, 1992; Loderer ve Peyer, 2002; Perry ve Peyer, 2005; Roudaki ve Bhuiyan, 2015; Şahin vd., 2018; Hernández-Lara ve Gonzales-Bustos, 2019).

Kaynak bağımlılığı teorisinin olumlu yaklaşımının aksine vekâlet teorisi, yönetim kurulu üyelerinin denetim yeteneklerine ve bu noktadaki iç yöneticilerin katkılarına odaklanmaktadır (Johnson vd., 1996: 410). Vekâlet bakış açısıyla, çok fazla dış bağ (ortak yönetim kurulu üyeliği), yöneticilerin izleme kapasitesini azaltan (Filatotchev ve Bishop, 2002), çıkar çatışmalarına sebep olan, yöneticilerin her bir kurul için ayırdıkları zamanı azaltan (Loderer ve Peyer, 2002), asıl sorumluluklarından uzaklaşan üst yöneticiler için fırsatçılık oluşturan (Geletkanyecz ve Boyd, 2011) ve genel olarak performansa olumsuz yansıyan bir olgu olarak görülmektedir.

Kaynak bağımlılığı teorisi açısından aile üyeliği insan ve sosyal sermaye gibi benzersiz ve maddi olmayan kaynakların geliştirilmesine imkân tanımaktadır (Cho ve Lee, 2017: 53). Vekâlet teorisi açısından ise özellikle aile kontrolünde olan şirketlerin kendi aralarında oluşturdukları ağlar sorunlarla başa çıkarken paylaşılan anlayışlar, değerler, problem çözme teknikleri ve yaklaşımlar üretmektedir (Lester ve Cannella Jr, 2006: 755). Temelde vekâlet maliyetlerini azalttığı düşünülen aile üyeliği, son dönem çalışmalarında farklı maliyetlere sebep olan bir olgu olarak ele alınmaktadır (Schulze vd., 2001; Schulze vd., 2003; Chrisman vd., 2004). Aileden olan ortak yönetim kurulu üyeliği ile ilgili ise net bir görüş ortaya konulmamaktadır.

Yöneticilerin farklı kurullardan talep görmesi yeteneklerinin bir işareti olarak kabul edilmektedir. Yetenekli olduğu düşünülen yöneticilerin kurumsal yönetim faaliyetlerinde daha etkili olmaları beklenmektedir. Birden fazla kurulda görev alan bu yöneticiler deneyimlerini ve bağlantılarını çeşitlendirirken şirketlerin karar verme etkinliklerini de artırmaktadır. Sonuç olarak da daha iyi tavsiyelerde bulunan, daha etkili denetim sağlayabilen aranan yöneticiler durumuna gelmektedirler (Fama ve Jensen, 1983; Ferris vd., 2003; Lu vd., 2013; Ahn vd., 2010; Clements vd., 2015). Özellikle üst yöneticilerin birden fazla kurulda görev almaları bazı sıkıntıları da beraberinde getirmektedir. İnsan enerjisinin ve zamanının sınırlı olmasından dolayı bu kişilerin bir firmaya

verebilecekleri katkının azalacağı düşünülmektedir. Bu yüzden, kurulların etkili bir şekilde izlenmesi mantığı üzerine oturtulan vekalet teorisi, birçok kurulda görev yapan yöneticilerin sorumluluklarını yerine getiremeyecek kadar meşgul olacaklarını varsaymaktadır (Jensen ve Meckling 1976; Fich ve Shivdasani, 2006; Clements vd., 2015).

Ortak yönetim kurulu üyeliği ile performans arasındaki ilişkiyi doğrudan ölçen bu modellere ek olarak, kurul çeşitliliğinin moderatör etkisinin performans üzerinde nasıl bir etki oluşturacağı sorusuna yanıt aranmıştır. Literatüre bakıldığında kurul çeşitlik boyutlarının moderatör etkisine değinen çalışmaların çok sınırlı olduğu görülmektedir. Bu bağlamda öncü çalışma, kurul çeşitliliği ve çeşitlilikte meydana gelen değişimlerin ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı arasındaki ilişkide düzenleyici bir etkisinin olup olmadığını test eden Kaczmarek ve diğerleri (2014) tarafından yapılmıştır. Tan ve diğerleri (2019a) yönetim kurulu üyelerinin deneyiminin, yönetim kurulu meşguliyetinin firma verimliliği üzerindeki etkisini olumlu bir şekilde yumuşatıp yumuşatmadığını incelemişlerdir. Aynı yazarların başka bir çalışmasında (Tan vd., 2020), yönetim kurulu meşguliyeti ile firma verimliliği ilişkisinde eğitiminin moderatör etkisi incelenmiştir. Tüm çalışmalarda moderatörlerin olumlu etkilerinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Kurullar, cinsiyet, yaş, eğitim durumu, uyruk ve bağımsızlık (Ararat vd., 2010) gibi özellikler açısından çeşitlilik göstermektedir. Kurul çeşitliliği, ortak yönetim kurulu üyelerinin performans üzerindeki etkilerini (olumlu veya olumsuz) olumlu yönde farklılaştıracaktır. Aynı mantıkla aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ve kurul meşguliyeti üzerinde de olumlu etkileri olacaktır. Çeşitliliğin izleme faaliyetlerinde daha etkili olan aktif kurullara yol açtığı düşüncesinden hareketle, artan çeşitlilik sayesinde kurulların, ortak bir yöneticinin sunması gereken fikir ve yeniliklere uyum sağlama kapasitesi artmaktadır (Ararat vd., 2010; Kaczmarek vd., 2014). Dolayısıyla artan çeşitlilik performansı olumlu yönde etkilemektedir.

Kısaca özetlenen çalışmalara bakıldığında, ortak yönetim kurulu üyelerinin gerekli olup olmadığı, hangi şartlarda tercih edildikleri, finansal performans üzerindeki etkileri ve hangi tür bağların daha faydalı olacağı ile ilgili konular ön plana çıkmaktadır. Genel olarak, analizlerin tek yönlü yapıldığı ve karşılaştırmalı analizlere yer veren çalışmaların oldukça sınırlı olduğu görülmektedir. İş sistemleri ve kültür gibi ülkelere göre farklılık gösteren özelliklerden dolayı karşılaştırmalı analizler sayesinde daha gerçekçi ve öznel sonuçlar elde edilmektedir. Bu amaçla analizler, kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorisi çerçevesinde karşılaştırmalı olarak ele alınmıştır. Bu çalışma, ortak yönetim kurulu üyeleri ile performans arasındaki doğrudan ilişki ve kurul çeşitliliğinin bu ilişkideki moderatör etkisi açısından literatüre katkı sağlamaktadır. Çoğunlukla tek yönlü olarak incelenen meşguliyet kavramına iki yönlü yaklaşılarak bakış açısı zenginliği sunmaktadır. Meşguliyete ek olarak aileden ortak yönetim kurulu üyeliğinin performans üzerindeki etkilerinin incelenmesi, ortak yönetim kurulu üyeliğinin değişik boyutlarının birlikte ele alınması açısından



farklılık oluşturmaktadır. Bu tarz bir yaklaşım, özellikle Türkiye bağlamında çalışmaya özgünlük katmaktadır.

Türkiye’deki firmalardaki ortak yönetim kurulu üyelikleri ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi kurul çeşitliliğinin moderatör etkisi açısından inceleyen bu çalışmada, BİST 100 endeksine dâhil olan 49 şirketin 2014-2019 yılları arasındaki verileri panel EKK modeli kullanılarak analiz edilmiştir. Bu bağlamda yapılan bu çalışma temel olarak üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde ortak yönetim kurulu üyeliği kavramının tanımı, tercih edilme sebepleri, tarihsel arka planı ve bu kavramı açıklayan teori ve modeller yer almaktadır. Takip eden ikinci bölümde, Türkiye bağlamında kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorisinin görüşleri çerçevesinde oluşturulan hipotezlere ve araştırma modeline yer verilmektedir. Üçüncü bölümde, çalışmanın yöntemi kapsamında amaç, katkı, örneklem, değişken ve modellerin tanımlanması ve ölçümlenmesini takiben elde edilen bulgular ve bunların yorumu yer almaktadır. Son olarak, sonuç bölümü ve önerilere yer verilmektedir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### 1. ORTAK YÖNETİM KURULU ÜYELİĞİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

Bu bölümde ortak yönetim kurulu üyeliği ile ilgili genel bilgilere ve konu ile ilgili farklı teorilerin görüşlerine yer verilmektedir. Aynı şekilde aileden ortak yönetim kurulu üyeliği, kurul meşguliyeti ve kurul çeşitliliği ile ilgili bilgiler verilmektedir.

#### 1.1. Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği Kavramı

Ortak yönetim kurulu üyeliği farklı ülkelerde ve çeşitli ekonomik sistemlerde hem bireyleri hem de kuruluşları birbirine bağlayan ve yaygın olarak kullanılan önemli bir ağ çeşididir. Ortak yönetim kurulu üyeliği, bir şirket ile ana ilişkisi olan bir kişinin başka bir kuruluşun yönetim kurulunda yer alması olarak tanımlanmaktadır (Mizruchi, 1996: 271). Ortak yönetim kurulu üyeliği, çoklu yönetim kurulu üyelikleri, kurul kilitleri, iç içe geçen kurullar gibi isimlerle Türkçeye çevrilen "interlocking directors" terimi; genellikle iki veya daha fazla şirketin bir veya daha fazla yöneticiyi paylaştığı bir durumu ifade etmektedir (Allen, 1974: 393). Bu kişi, o şirketin yönetim kurulu üyeleri ile kişilerarası ve her iki firma arasında da kurumlar arası bir ağ oluşturmaktadır. Bu ağ sayesinde diğer firmalar, hissedarlar veya bireylerle bağlantı kurulabilmektedir (Barroso-Castro vd., 2015). Daha açık bir ifadeyle, firmalar bilgi ve kaynaklarını paylaşarak mevcut bağlarını kuvvetlendirmekte ve yeni ortaklarla yeni ilişkiler kurmaktadır. Oluşan bu bağlar firma performansı ve stratejileri üzerinde önemli etkiler oluşturmaktadır.

Bazerman ve Schoorman (1983: 206) ortak yönetim kurulu üyeliğini, en yaygın kullanılan yönetim stratejilerinden biri olarak tanımlarken, Hallock (1997) bu tür ilişkilerin ortaya çıkmasının rastgele olmadığını ve anlamlı bir organizasyon mekanizmasını yansıttığını ileri sürmektedir. Ortak yönetim kurulu üyeliği ortaya çıkmaya başladığı ilk zamanlarda şirketler için fayda kaynağı olmaktan ziyade potansiyel bir endişe kaynağı olarak dikkat çekmektedir. Ortak yönetim kurulu üyeliği 20. Yüzyılın başlarından itibaren Pujo Komitesi tarafından bir sorun olarak algılanması ile akademik camiada ilgi görmeye başlamıştır. Bu araştırma akımı, 1970'lerde ve 1980'lerde ABD ve İngiltere'de, özellikle de kaynak bağımlılığı perspektifinden gelişmiştir (Aldrich, 1979; Allen, 1974; Mizruchi, 1996; Mizruchi ve Stearns, 1988; Pfeffer, 1972; Pfeffer ve Salancik, 1978; Stiglitz, 1985).

## 1.2. Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğinin Tarihsel Arka Planı

Sanayi kapitalizmi ile beraber ekonomik gelişmelerle ilgili bir dizi siyasi sorunda ortaya çıkmıştır. Demiryolu gelişiminin önemli şehirleri birbirine bağlaması, büyük miktarlarda sermaye gerektiren madencilik ve çelik gibi yeni endüstrilerin ortaya çıkması gibi sebepler finans sektörünün gerekli fonları sağlamak için hızla uyum sağlamasını gerekli kılmıştır. Bu dönüşüm, işletmelerin eyaletler arası ticarete ve fiyatlara ne ölçüde hâkim olabildikleri konusunda ciddi endişeler oluşturmuştur. Bu dönemlerde (1870'ler ve 1880'lerin başı) tröstlerin sadece demiryolu endüstrisinde değil diğer sektörlerde de yaygın olduğu iddia edilmiştir. Sonuç olarak da 1890'da Sherman Antitröst Yasası yürürlüğe konulmuştur. Böylece resmen antitröst iş düzenlemeleri çağı başlamıştır (Ramírez ve Eigen-Zucchi, 2001: 157).

Sherman Yasası'nın 1. kısmına göre; çeşitli eyaletler arasında veya yabancı ülkelerle ticareti kısıtlayan her sözleşme, komplo veya tröst yasa dışı ilan edilmiştir. Ayrıca 2. Kısımda her türlü tekel veya tekelleşme yasaklanmıştır. Herhangi bir bölümü ihlal edenler için para veya hapis cezası belirlenmiştir. Bu yaptırımların olabilmesi için ilgili şirketlerin eylemlerinin bir ticari kısıtlama ile sonuçlandırılmasının devlet tarafından kanıtlanması gerekmektedir (Bazerman ve Schoorman, 1983: 212). Sherman Yasası'nın yürürlüğe girmesinden sonra 1895 ile 1904 yılları arasında dönemin en büyük birleşme faaliyeti meydana geldiğinden dolayı Sherman Yasası etkisiz olarak algılanmıştır. O yıllarda ortaya çıkan mali krizler, işadamları ve finansörlerin tekel oluşturma girişimlerine bağlanmıştır. Bu bakış açısı, kongre üyelerinin popülist kaygılara yanıt olarak ve topluma fayda sağlamak amacıyla Clayton Yasasını çıkardıklarını ima etmektedir (Ramírez ve Eigen-Zucchi, 2001: 158).

Aynı dönemlerde ortaya çıkan Pujo Komitesi'nin (1913) tavsiyeleri mevzuat olarak kabul edilmemiş olsa da komitenin bulguları yine de son derece etkili olmuştur (Frydman ve Hilt, 2010: 9). Para tröstü (Money Trust) olarak adlandırılan kongre, Pujo Komitesi soruşturmasından elde edilen bulgulara dayanarak hisse sahipliği yoğunlaşmasının, finansal kurumlar da dâhil olmak üzere büyük yatırımcıların diğer insanların parasını nasıl kontrol ettiklerini göstermiş ve ortak yönetim kurulu üyeliklerinin oluşturduğu karmaşık elit ağlara işaret etmiştir (Sapinski ve Carroll, 2018: 45). Pujo Komitesi, finansal kurumların Amerikan ekonomisindeki rolünü değerlendirmek için ortak yönetim kurulu üyeliklerini kullanmıştır. Bu soruşturma, diğer sivil toplum araştırmalarıyla birleştiğinde Clayton Antitröst Yasası'nda belirli yönetici kilitlerinin yasaklanmasına katkıda bulunmuştur (Mintz ve Schwartz, 1981: 851).

Bu bağlamda 1914'te kabul edilen Clayton Antitröst Yasası, Sherman Antitröst Yasası'nın uygulanmasını artırmayı ve para tröstünün kolaylaştırdığı rekabete aykırı düzenlemeleri yasaklamayı amaçlamıştır (Frydman ve Hilt, 2010: 9). Sherman Yasası'nın kapsamının genişlemesi, kartel destekçilerini fiyat sabitleme düzenlemelerini istikrara kavuşturmak için yeni yollar aramaya itmiştir.

Tröstlerin ortadan kalkmasıyla birlikte firmalar ortak yönetim kurulu üyeliklerine yönelmiştir. Bu bağlar, birçok kartelin güven oluşturmaya ve gelişmesine izin vermiştir. Buna karşılık Kongre, antitröst yasalarını değiştirmiş ve potansiyel olarak rakipler arasındaki rekabete aykırı bir uygulama olarak görülen (Clayton Yasası'nın 8. bölümü) ortak yönetim kurulu üyeliklerini yasaklamıştır (Carbonai ve Di Bartolomeo, 2006: 3).

Clayton Yasası, temelde dört spesifik tekelleci uygulamaya yasak getirmiştir. Bunlar; fiyat farklılaştırması, münhasır ticaret sözleşmeleri, hisse senedi alımları yoluyla rakip şirketlerin satın alınması ve aynı sektördeki şirketler arasında ortak yönetim kurulu üyelikleridir (Ramírez ve Eigen-Zucchi, 2001: 159). Dikey olarak bütünleşmiş firmalar arasındaki kilitlenmeler yasaklamazken (Rosenstein ve Wyatt, 1994: 326), doğrudan rekabet eden firmalar, demiryolları ve potansiyel tedarikçileri ile bankalar arasındaki ortak yöneticilikler yasaklanmıştır (Fennema ve Schijf, 1978: 301). Yalnızca rekabete aykırı riskler taşıyan rakip şirketleri kapsayan bu kısıtlama, sınırlı ve doğası gereği büyük ölçüde önleyici nitelikte bir hükümdür. Bu yasa potansiyel rekabet endişesi olan bir alanı tanımlamakta ve uygulamaya yasak getirmektedir (Jacobs, 2014: 680). Rakipler arasında kurulan bu ilişkilerin rekabeti kısıtlayacağı endişelerini Louis Brandeis şu şekilde özetlemiştir (Dooley, 1969: 314):

“Ortak yönetim kurulu üyelikleri uygulaması, birçok kötülüğün kökenidir. İnsani ve ilahi kanunlara aykırıdır. Rakip şirketlere uygulandığında, rekabeti bastırma ve Sherman yasasını ihlal etme eğilimindedir. Birbirleriyle iş yapan şirketlere uygulandığında, sadakatsizliğe sebep olma ve hiç kimsenin iki efendiye hizmet edemeyeceği temel yasasını ihlal etme eğilimindedir. Her iki durumda da verimsizliğe yol açar; çünkü teşviki ortadan kaldırır ve yargının güvenilirliğini yok eder.”

Ortak yönetim kurulu üyelikleri ile ilgili bilimsel tartışmayı başlatan bu yasa ile rakip şirketler arasında yönetim kurulu üyelerinin birbirine bağlı olması yasaklanmış olmasına rağmen genel olarak bu uygulamayı yapanlar kınanmamışlardır (Dooley, 1969: 314).

Kanun kabul edildikten sonra birçok araştırma teorik bir çerçeveye başvurmada yasal ve ekonomik konulara odaklı bir biçimde organizasyon düzeyinde bu bağlantıların öncüllerini analiz etmişlerdir. İlk dönem çalışmalarında (Dixon 1914; Durand, 1914), şirketler arası bağlantıların rakipler arasında gizli anlaşmayı kolaylaştırabileceği gerçeği ile bu bağlantıların firmalar arasındaki iş ilişkilerini kolaylaştırma veya firmalar arasındaki rekabeti sınırlama ihtiyacından kaynaklandığı ileri sürülmüştür. Bu görüşler 1960'lara kadar etkisini sürdürmüştür. Bu zaman zarfında ortak yönetim kurulu üyeliklerini, şirket içi araştırmalar için yararlı bir teşhis aracı olarak gören tek sosyal grup Marksistler olmuştur (Mintz ve Schwartz, 1981: 852).

Amerika Birleşik Devletleri'nin dünyanın en etkili sanayi üreticisi konumuna yükselmesi ile birlikte artan kârlar ve düşük temettü ödemeleri, firmaların sermaye harcamalarını birikmiş kârlar yoluyla finanse etmelerini sağlamıştır. Bu dönemlerde şirketler finans kurumlarından borç almaya devam etse de borçlanmanın çoğu isteğe bağlı gerçekleşmiştir. Coğrafi pazar genişleme stratejisinin ilerleyen zamanlardaki başarısızlığı sebebiyle satın alım ve birleşme yoluyla firma büyüklüğünün arttırılması veya daha fazla üretim yoluyla kârların arttırılması gibi yeni stratejilerin gerekliliği tartışılmaya başlanmıştır. Birikmiş kârlardaki düşüşler, firmaların bu stratejileri gerçekleştirebilmesi için finansal kurumlara olan bağımlılıklarını arttırmıştır. Böylece bankalar ve sigorta şirketleri herhangi bir kurumsal ağdaki en merkezi konumda yer almıştır (Stearns, 1986: 49; Mizruchi ve Stearns, 1988: 196-197). Bu bağlamda büyük firmaların dış yöneticilerinin çoğunun diğer büyük firmaların (özellikle de finans kuruluşlarının) çalışanları oldukları göze çarpmaktadır (Mizruchi, 1996: 272).

Ortak yönetim kurulu üyeliği, ilk dönemlerde her ne kadar rekabet ortamını bozan bir olgu olarak görülse de ilerleyen zamanlarda bir gereklilik olarak ön plana çıkmaktadır. Bu bağlamdaki son dönem çalışmalarına ilgili literatür kapsamında takip eden bölümlerde değinilmektedir.

### **1.3. Ortak Yönetim Kurulu Üyeliklerinin Tercih Edilme Sebepleri**

Ortak yönetim kurulu üyelikleri birçok farklı sebepten dolayı tercih edilmektedir. İşletmeler böyle bir ilişki kurmaya karar verdiklerinde bu bağları oluşturan üyelerin özellikleri (iç-dış yönetici) önem arz etmektedir. Bu bağlamda kurul kompozisyonunun kuruluşun bulunduğu ortamdaki önemli sektör veya kuruluşlarla farklı şekilde başa çıkma ihtiyacını yansıtan bağımlı bir değişken olduğu öne sürülmektedir. Preffer (1972), kuruluşların hayatta kalmak ve ekonomik büyümeyi sürdürmek için takip edebilecekleri birbirini dışlamayan, aynı anda veya farklı zamanlarda kullanılabilen iki farklı strateji öne sürmüştür. İlk strateji, kaynakların mümkün olduğunca ekonomik olarak kullanılması, değişimin sürdürülmesi veya iyileştirilmesi için iç verimliliği arttırmaya odaklanmaktır. İkinci strateji ise diğer örgütlerle olumlu ilişkiler geliştirmeye çalışmaktır (Preffer, 1972: 220). Çevreyle olumlu ilişkiler kurup geliştirecek olan mekanizma ise yönetim kurullarıdır.

Büyük bir firmanın yönetim kurulu bir dizi iç ve dış yöneticiden oluşmaktadır. İç yöneticiler, birincil bağlılığı firma ile olan ve genellikle firmanın CEO'su ve diğer üst düzey yöneticilerden oluşmaktadır. Emekli memurlar (uzun süredir devam eden aile çıkarlarının söz konusu olduğu durumlarda) ve hisse sahibi aile üyeleri de bu gruba dâhildir. Dış yöneticiler, birincil bağlantıları odak firma dışındaki kuruluşlarla olan kişilerden oluşmaktadır (Mizruchi, 1996: 272). Bu dış yöneticiler arasında bir dizi kamu ve politik figür de yer alabilmektedir (Scott, 1991: 182). Dış yöneticiler çoğunlukla bankacılar, sigorta şirketi yöneticileri, yatırım bankacıları, avukatlar, muhasebeciler ve çeşitli finans dışı sektörlerdeki firma görevlilerinden oluşmaktadır (Mizruchi, 1996: 272).

Bazı dış yöneticiler büyük şirketlerde iki veya daha fazla dış yöneticiliğe sahip olabilmektedir. Bu kişilerin çoğu esas şirketlerinde icrada görevli (genellikle başkan veya üst yönetici) iken diğer şirketlerde dış yönetici olarak yer almaktadır. İki şirketin yönetim kurulunun bir üyesi olarak yönetim kurulunda bulunan bu kişiler doğrudan veya dolaylı bir bağ oluşturmaktadır. Bir şirketin bir veya daha fazla yöneticisinin ikinci bir şirketin yönetim kurulunda yer alması durumunda doğrudan bir bağ oluşmaktadır. İki farklı şirketin yöneticileri genellikle ilgili firmaların faaliyetlerini koordine etmek amacıyla üçüncü bir şirketin yönetim kurulunda görev yaptığında ise dolaylı bir bağ söz konusu olmaktadır (Zahra ve Pearce, 1989: 297). Dış finansman ihtiyacı daha fazla olan firmaların iç yöneticilerinin daha az veya dış temsilcilerin daha fazla olması beklenmektedir. Kuruluşun dış finansman ve sermaye piyasalarına erişim gereksinimleri ne kadar büyük olursa yönetim kurulundaki iç yöneticilerin yüzdesi o kadar düşük olmaktadır (Preffer, 1972: 222).

Ekonominin her alanında varlık gösteren ve elit bir grup oluşturan ortak yöneticiler, iş sistemi üzerinde güç ve etkiye sahip kurumsal karar vericilerden oluşan bir iç çember oluşturmaktadır. İç çember üyelerinin birden fazla şirket kurulunda yer almaları karmaşık bir sosyal ilişkiler ağı meydana getirmektedir. Bu bağlamdaki araştırmalar, iktidar alanları olarak görülen ve işletmelerin yerleşik olduğu bu sosyal ağların önemini vurgulamaktadır. Bu düşünce ortak yönetim kurulu üyelikleri ile ilgili çalışmaların merkezinde yer almaktadır (Scott, 1991: 182). Ortak yönetim kurulu üyelerinin oluşturmuş olduğu ağlar, kişiler arası ve organizasyon içi kaynak ve bilgi akışı için bir kanal görevi görmektedir. Bu nedenle neredeyse tüm ekonomik faaliyetlerin merkezinde bir özelliğe sahiptir. Bu ağlar, bilgi ve kaynakların iletildiği, yeni ilişkilerin kurulduğu, mevcut ilişkilerin desteklendiği ve dolayısıyla firma performansı üzerinde ekonomik bir etkiye sahip olan kanallar olarak görülmektedir (Li vd., 2013: 607).

Bu konudaki erken dönem çalışmalarındaki ampirik kanıtlar sınırlı olsa da bu bağlantıların temel işlevi şirketler arasında bilgi ve uzmanlık alışverişi gibi görünmektedir. Kurumsal bağlar, bir dereceye kadar birbirine bağlı olan şirketler arasında etkileşim ve istikrarlı bir iletişim sağlamaktadır. Örneğin, hem kişisel finansal uzmanlığı hem de finansal bilgilere erişimi nedeniyle önemli finansal işlemleri kolaylaştırabileceği düşüncesiyle banka müdüründen sanayi şirketinin yönetim kurulunda görev alması istenebilmektedir. Bu yöneticiler nadiren bir şirketin iç yönetim faaliyetlerine dâhil olsalar da genellikle şirket yetkililerine dış çevre ile olan ilişkiler hakkında tavsiyelerde bulunmaktadır (Allen, 1974: 395).

Ortak yönetim kurulu üyeliklerinin büyük çoğunluğunun resmi koordinasyonu kolaylaştırdığı için tercih edildiği varsayılmaktadır. Bu bağlamda ortak yönetim kurulu üyelikleri "örgütler arası" ve "sınıf içi" yaklaşımlar olarak adlandırılan iki farklı fakat uyumlu perspektiften incelenmiştir (Palmer, 1983: 40). Sosyolojik teorideki örgütler arası paradigma, diğer örgütlerden daha geniş bir ortamda faaliyet gösterdiği için organizasyona odaklanmaktadır. Karakteristik olarak bu kuruluşların birbirine bağımlı oldukları varsayılmaktadır (Allen, 1974: 394). Kuruluşlar çıkarları olan varlıklar

oldukları için çıkarlarının gerektirdiği şekilde diğer kuruluşlarla ilişkiler kurmaktadır (Palmer, 1983: 40). Bu ilişkilerde kuruluşlar arasındaki karşılıklı bağımlılığın derecesi, kıt kaynakları ne ölçüde değiştirdiklerinin bir fonksiyonu olarak görülmektedir (Allen, 1974: 394).

Örgütler arası yaklaşımda ortak yönetim kurulu üyelikleri, işletmeler arasındaki ilişkiler olarak kabul edilmektedir. Yöneticiler ise bu ilişkinin ajanları olarak görülmektedir. Bu ilişkiler sayesinde sektör ve faaliyetler hakkındaki bilgiler paylaşılabilmektedir. Bu sayede işletmeler çevrelerine karşı daha duyarlı politikalar oluşturabilmekte hatta örgütler arası gizli işbirliklerinin (rekabet karşıtı fiyat ayarı vb.) temelini oluşturabilmektedirler (Palmer, 1983: 40). Benzer bir yaklaşımla bu paradigmanın temel hipotezlerinden biri, birbirine bağlı örgütlerin çeşitli birleşme stratejileri geliştirme eğiliminde olmalarıdır. Bu stratejiler işletmelere rakiplerin tek taraflı yıkıcı eylemlerini sınırlayarak veya tahmin ederek çevrelerindeki önemli belirsizlik kaynaklarını kontrol etme imkânı vermektedir (Allen, 1974: 394). Ancak örgütler arası bağlantılarda iki veya daha fazla ortak yönetim kurulu üyeliğine sahip olan yöneticilerin her zaman fayda sağladıklarını söylemek mümkün değildir. Bazı durumlarda farklı bir kurula katılan ortak yöneticilerin sadece kişisel çıkarlarını doğrultusunda hareket edebileceği belirtilmektedir (Zajac, 1988: 428).

Bu bağlamda sınıf içi yaklaşıma göre; kapitalist sınıf veya iş seçkinleri içindeki bireyler çıkarları olan aktörler olarak görülmektedir. Kişisel çıkarlarının peşinde koşan bu aktörler diğer aktörlerle ilişkiler kurmaktadır. Bu ilişkide organizasyonlar aktörlerin ajanı olarak görülmektedir. Bu ilişkilerin kuruluşlar için önemi iki kategoride değerlendirilmektedir. Birincisi, yöneticilerin çıkarları esas olarak bağlı oldukları kuruluşların çıkarlarıyla özdeşleştiği ölçüde bu bağlantılar faydalı olmaktadır. İkincisi, yöneticilerin çıkarlarının ait oldukları diğer sosyal gruplarla özellikle de belirli bir sosyal sınıfla özdeşleştiği ölçüde kilitler diğer ilişki türlerini kolaylaştırmaktadır (Palmer, 1983: 42). Kısaca, bu iki yaklaşımdan örgütler arası yaklaşım ortak yönetim kurulu üyelerinin örgütlerin çıkarına olduğunu düşünürken sınıf içi yaklaşım bireysel amaçların ön planda olduğunu savunmaktadır.

Ortak yönetim kurulu üyeliğinin başka bir tercih edilme sebebi ise firmalara meşruiyet kazandırmanın veya bireylere kariyer ilerleme imkânları sağlamanın yolu olarak görülmesidir (Khanna ve Thomas, 2009: 184). Ortak yönetim kurulu üyeliği, şirketlerin yönetim kurulu üyelerini çeşitli şirketler bünyesinde bir araya getirerek deneyimli üyeleri yönetim kuruluna getirmeye hizmet etmektedir. Bu bağlar sayesinde kişilerin, genelde yönetim, özelde ise stratejik yönetimdeki deneyimlerinden yararlanmak amaçlanmaktadır. Ayrıca bu durum kuruldaki nitelikli yönetim kurulu üyelerinin azlığından da kaynaklanabilmektedir (Hamdan, 2018: 266).

İnsan kaynaklarının kıtlığı ve finansman zorlukları karşısında şirketler, yönetim kurulunda en yüksek kademelerde kurumsal karar verme üzerinde etkili bir kontrol sağlamak ve yeterli bir deneyim düzeyini korumak amacıyla bu tür yöneticiler için rekabet etmekte ve bu yöneticilerin

değerini yükseltmektedir (Hamdan, 2018: 266). Bu bağlamda ortak yönetim kurulu üyelikleri, yönetim kurulu üyelerinin deneyimlerinden yararlanılarak kurumsal iletişimi teşvik eden güvenilir, ucuz ve yaygın bir yönetim uygulaması olarak tanımlanmaktadır (Haunschild, 1993). Ortak yönetim kurulu üyeleri, pozisyonları aracılığıyla bilgiye ve ihtiyaç duyulan kaynaklara zamanında erişim sağlayabilmektedir (Zahra ve Pearce, 1989: 297). Yönetim kurulu kilitleri, birbirine bağlı firmalar arasındaki uygulamaların (yapılar, stratejiler, sistemler, süreçler) yayılmasına yönelik mekanizmalar olarak incelenmektedir (Shropshire, 2010: 246). Bu mekanizmalardan başarılı olanlar diğer örgütler tarafından taklit edilmekte ve yaygınlık kazanmaktadır (Haunschild, 1993: 564).

Özetle; yönetim kurulu kilitlerinin bu kadar popüler olmasının nedeni, firmalar arasında güvenilir ve düşük maliyetli bir bilgi ve iletişim kanalı olarak görülmelerinden kaynaklanmaktadır (Haunschild, 1993). Bu kanallar, çevresel belirsizliği yönetmenin, çeşitli becerilere ve kaynaklara erişmenin, firmalar arasında iletişimi kolaylaştırmanın ve odak firması için meşruiyet sağlamanın bir yolu olarak görülmektedir (Pfeffer ve Salancik, 1978). Ortak yönetim kurulu üyeliklerinin işletme uygulamaları hakkında bilgi aktarımını kolaylaştıracağı, tepe yönetimin dayanışmasını sağlayacağı, şirketler arası işbirliği sağlayıcı bir mekanizma görevi göreceği, yöneticilere bireysel kariyer fırsatları sunacağı, bağımlılıkları azaltacağı, denetim ve gözetim aracı görevi göreceği, şirketin dış çevrelerde meşruiyetini sağlayacağı ve fırsatçı bazı davranışları engelleyeceği ifade edilmektedir (İlhan-Nas vd., 2019b: 628). Araştırmalar, birbirine bağlı firmaların satın alım, çeşitlendirme, zehir hapları, altın paraşütler ve karar süreçleri dâhil olmak üzere benzer stratejileri ve davranışları paylaştığını göstermektedir (Shropshire, 2010: 246). Bu konuyla alakalı tartışmalara yer veren teori ve modellere takip eden bölümde değinilmektedir.

#### **1.4. Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğini Açıklayan Teoriler**

Ortak yönetim kurulu üyelikleri hem iç hem de dış yöneticiler tarafından oluşturulabilmektedir. Dış yöneticiler, firmanın mevcut çalışanı veya emekli eski çalışanı olmayan kişilerden oluşmaktadır. Bu dış yöneticilere, özellikle Amerika gibi gelişmiş ekonomilerde büyük ilgi gösterilmektedir. Çünkü bu yöneticiler, genellikle başka şirketlerin yöneticisi konumundadırlar (Koenig vd., 1979: 173). Bu bağlamda kilitlerin çoğu, bir firmanın dış yöneticileri tarafından oluşturulmaktadır. Birincil olarak başka bir firmaya bağlı olan herhangi bir yönetim kurulu üyesi iki organizasyon arasında otomatik olarak bir kilit oluşturmaktadır. Bir kilitlemenin otomatik olarak oluşturulmasının farkına varılması önemlidir. Çünkü bu bağların, bir firma yönetiminin söz konusu firmaları birbirine bağlamak için verdiği bilinçli kararların sonucu olması gerekmediği anlamına gelmektedir. Bu nedenle, kilit oluşumunun hem bilinçli hem de bilinçsiz nedenleri dikkate alınmalıdır (Mizruchi, 1996: 272-273).

Sosyoloji, yönetim ve organizasyon alanlarındaki çalışmalarda hem örgütler arası hem de bireysel açıdan ortak yönetim kurulu üyelerinin oluşturduğu bağları açıklamak için çeşitli teoriler



öne sürülmüştür. Ortak yönetim kurulu üyeliklerini açıklamaya çalışan kaynak bağımlılığı, vekâlet teorisi, kurumsal kuram ve sosyal ağ kuramı gibi temel teorilere ek olarak Mizruchi (1996), gizli anlaşma, işbirliği ve izleme, meşruiyet, kariyer gelişimi ve sosyal uyum da dâhil olmak üzere beş model ele almıştır. Koenig ve diğerleri (1979) yönetim kontrol, karşılıklılık, finans kontrol ve sosyal uyum olarak dört modelle ortak yönetim kurulu üyeliklerini açıklamışlardır. Aynı sınıflandırma Bazerman ve Schoorman (1983) tarafından da yapılmıştır.

Bu konuyu açıklamaya çalışan teoriler arasında yukarıda özetlenen iki ana akım yer almaktadır. Birinci yaklaşım (örgütler arası yaklaşım – örgütsel düzey) ortak yönetim kurulu üyeliklerini kurumlar arası bir ilişki olarak görmektedir. İkinci yaklaşım ise (sınıf içi yaklaşım – bireysel düzey) dikkatini bireyler arasındaki ilişkiye odaklamaktadır. İki kategoriye bölünen teorik katkılar bu çalışmada 12 teoride toplanmıştır. Bunlardan dördü bireyler arasında bir bağlantı olarak sekizi ise kurumlar arasında bir bağlantı olarak ortak yönetim kurulu üyeliklerine atıfta bulunmaktadır.

**Tablo 1: Ortak Yönetim Kurulu Üyelikliğini Açıklayan Teoriler**

| <i><b>Örgütsel Düzey</b></i>                                                   | <i><b>Bireysel Düzey</b></i>                                       |
|--------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| <i><b>Kaynak Bağımlılığı Teorisi</b></i><br>(Resource Dependence Theory)       | <i><b>Vekâlet Teorisi</b></i><br>(Agency Theory)                   |
| <i><b>Sosyal Ağ Teorisi</b></i><br>(Social Network Theory)                     | <i><b>Kariyer Gelişim Modeli</b></i><br>(Career Advancement Model) |
| <i><b>Kurumsal (Meşruiyet) Kuram</b></i><br>(Institutional Theory)             | <i><b>Yönetim Teorisi</b></i><br>(Managerial Theory)               |
| <i><b>İşbirliği ve İzleme Modeli</b></i><br>(Cooptation and Monitor Model)     | <i><b>Sınıf Uyum Modeli</b></i><br>(Class-Cohesion Model)          |
| <i><b>Finans Kontrol Modeli</b></i><br>(Finance Control Model)                 |                                                                    |
| <i><b>Karşılıklılık Teorisi</b></i><br>(Reciprocity Theory)                    |                                                                    |
| <i><b>Gizli Anlaşma Modeli</b></i><br>(Collusion Model)                        |                                                                    |
| <i><b>Coğrafya ve Mekân Mekanizması</b></i><br>(Geography and Space Mechanism) |                                                                    |

**Kaynak:** Yazar tarafından hazırlanmıştır.

#### **1.4.1. Kaynak Bağımlılığı Teorisi**

Kaynak bağımlılığı teorisi, ortaya çıkışından bu yana organizasyon teorisi ve stratejik yönetimde en etkili teorilerden birisi olmuştur. Örgütsel analiz düzeyini benimseyen araştırmalar büyük ölçüde kaynak bağımlılığı teorisine dayanmaktadır (Pfeffer ve Salancik 1978). Kaynak

bağımlılığı yaklaşımı, organizasyonları kaçınılmaz olarak çevrelerinin koşullarına bağlı olan açık bir sistem olarak nitelendirmektedir. Bu organizasyonların davranışlarını anlamak için o davranışın bağlamını yani örgütün çevresini anlamak gerekmektedir (Pfeffer ve Salancik, 1978: 1). İşletmeler kaynaklar açısından kendi kendilerine yeterli olmadıklarından yaşamlarını sürdürebilmek için çevreleri ile değişim içinde bulunmaları gerekmektedir. İhtiyaç duyulan kaynakların işletmeler için önemi veya kıtlık derecesi çevreye olan bağımlılığın şeklini belirlemektedir. Kaynaklara olan ihtiyaçları işletmeleri çevrelerine bağımlı hale getirmektedir. Bu bağımlılık, işletmelerin ne yapacaklarına çevrelerinin karar vermesi şeklinde de dile getirilmektedir (Koçel, 2007: 269).

Kaynak bağımlılığı yaklaşımında çevreleri ile ilişkileri hayati önem arz eden örgütler, etki ve kontrol pazarları olarak görülmektedir. Bu tür güç ilişkileri bir kez kurulduğunda örgütsel eylemlerde süreklilik arz etmektedir. Organizasyonlar bu tür bağlamsal zorunluluklardan etkilenmektedir. Bu sebeplerden dolayı kaynak bağımlılığı yaklaşımı örgütler arası davranışları hayatta kalma ve organizasyonun işleyişini etkileyen kaynakları edinme açısından analiz etmektedir. Pfeffer (1987) kaynak bağımlılığı yaklaşımının temel argümanlarını şu şekilde sıralamıştır:

- Şirketler arası ilişkileri ve toplumu anlamak için temel birim örgütlerdir.
- Bu örgütler özerk değildir. Daha çok diğer kuruluşlarla karşılıklı bağımlılıklar ağı tarafından sınırlandırılmıştır.
- Karşılıklı bağımlılık (örgütlerin birbirine bağımlı olduğu kişilerin eylemleri ile ilgili belirsizlikle birleştiğinde), hayatta kalma ve sürdürülebilir bir başarı sağlama konusunda belirsiz bir duruma yol açmaktadır.
- Örgütler bu tür dış bağımlılıklarını yönetmek için eylemlerde bulunmaktadır. Ancak bu tür eylemler kaçınılmaz olarak her zaman başarılı olamamaktadır. Sonuç olarak da bu eylemler, yeni bağımlılık ve karşılıklı bağımlılık kalıpları üretmektedir.
- Bu bağımlılık kalıpları (bu tür bir gücün örgütsel davranış üzerinde bir etkisi olduğu durumlarda) örgütler arası ve aynı zamanda örgüt içi güç üretmektedir (Pfeffer, 1987: 26-27).

Pfeffer'in tanımlamalarından anlaşılacağı üzere örgütler, faaliyette bulundukları ortamların bazı unsurlarına bağımlıdır. İşletmelerin bağımlılıkları bu unsurun sağlayabileceği faydalara olan ihtiyaçla doğru orantılı, diğer unsurların aynı faydayı sağlama yeteneğiyle ters orantılı olarak değişebilmektedir. Bu noktada stratejik kaynakların varlığı, ihtiyaç duyulan hizmetlerin alınabileceği alternatif kaynakların bulunması, farklı örgütleri gerekli hizmetleri vermeye zorlayabilecek güç kullanma yeteneği ve çeşitli hizmetlere ihtiyaç duyulmaması gibi sebepler işletmelerin bağımsızlıklarını teşvik etmektedir (Pfeffer, 1972: 220).

Bu bağlamda dış faktörlerin örgütsel davranış üzerindeki etkisini kabul eden kaynak bağımlılığı yaklaşımı, yöneticilerin (her ne kadar bağlamları tarafından sınırlandırılmış olsalar bile)

çevresel belirsizliği ve bağımlılığı azaltmak için hareket edebileceklerini kabul etmektedir. Bu eylemlerin merkezinde kritik kaynakları kontrol etmek anlamındaki güç kavramı yer almaktadır. Örgütler, çoğu zaman başkaları üzerindeki güçlerini artırmak isterken başkalarının kendi üzerlerindeki gücünü azaltmaya çalışmaktadır (Hillman vd., 2009: 1404). Aynı şekilde örgüt içindeki güç de önemli kaynakların örgüte gelişini etkileyebilecek bölüm veya kişilerde toplanmaktadır (Koçel, 2007: 270).

Karşılıklı bağımlılık ilişkisinde gücün belli kişi veya örgütlerde toplanması bazı sıkıntıları da beraberinde getirmektedir. Nispeten zayıf konumda bulunan örgütler, üzerlerindeki gücün etkisini kırabilmek ve ihtiyaç duydukları kaynakları sağlayan büyük örgütlerle başa çıkabilmek için farklı stratejilere yönelmektedir. Zayıf örgütler, iki örgüt arasındaki bağımlılıklardan kaynaklanan herhangi bir gücün kullanımını sosyal olarak yasaklamak veya yasa dışı hale getirmek (çeşitli sosyal normlar, değerler ve yasalar aracılığıyla) için çaba sarf edebilmektedir. Başka bir strateji olarak örgütler karşılıklı bağımlılığa odaklanmayı seçebilmektedir. Bunun anlamı örgüt için kritik olan kaynağın önemini çeşitlendirme yoluyla azaltmaktır. Bu bağlamda uzun vadeli sözleşmeler, birleşme, satın alma ve işbirliği gibi çeşitli stratejiler tercih edilmektedir (Pfeffer, 1972: 221). Kısacası örgütler kritik önem arz eden bağımlılıklarını güvence altına alabilmek için çevreleriyle çeşitli işbirlikleri geliştirmektedir (Koçel, 2007: 269).

İhtiyaç duyulan kaynaklar diğer büyük firmalar tarafından kontrol edildiğinden kaynaklara olan bağımlılık şirketler arasında karmaşık yapısal ilişkilere yol açmaktadır (Kaczmarek vd., 2014: 350). Bu bağlamda kuruluşların diğer kuruluşlardan kaynak temin etme stratejileri örgütsel araştırmaların önemli bir alanını oluşturmaktadır. Özellikle, örgütsel araştırmacılar, şirketlerin birbirine bağlı kurullar, ortak girişimler, birleşme veya devralmalar gibi mekanizmalar aracılığıyla belirsizlik kaynaklarını bir araya getirme yollarını incelemişlerdir (Mizruchi ve Stearns, 1988: 194). Belirli bir kaynağa olan bağımlılığın azaltılması için gerekli kaynakların birlikte seçilmesine uygun politikalar tercih edilmektedir (Kaczmarek vd., 2014: 350). Diğer şirket yöneticilerini uygun politikalar benimsemeye ikna edebilen *birbirine bağlı kurullar*, ihtiyaç duyulan kaynaklar için yapısal garantiler oluşturan *ortak girişimler*, karşılıklı bağımlılığı içselleştiren ve dolayısıyla ortadan kaldıran *birleşmeler* ve belirli bir kaynağa olan bağımlılığı azaltan *çeşitlendirme ve kümelenme* uygulamaları bu karşılıklı ilişki türlerinden bazıları olarak göze çarpmaktadır (Glasberg ve Schwartz, 1983: 314).

Kaynak bağımlılığı yaklaşımında şirketlerin özerklikleri, kaynak gereksinimleri ve işbirlikleri için diğer şirketlere olan bağımlılıklarıyla sınırlıdır. Ortak yönetim kurulu üyeliği çalışmaları da bu mantık üzerine kurulmuştur. Kaynak bağımlılığı teorisi, kaynakların örgütler arası değişimini (sermaye, bilgi ve piyasa erişim) koordine etmek ve çevresel belirsizliğin etkilerini azaltmak için ortak yönetim kurulu üyeliğinin faydalarını öngörmektedir (Pfeffer, 1972; Pfeffer ve Salancik, 1978). Genel olarak yönetim kurulları ve bu kurullarda yer alan ortak yöneticiler, özellikle dış çevreyle olan

bağlantıları sayesinde dış kaynakların sağlanmasında ve belirsizliklerin azaltılmasında önemli bir rol oynamaktadır (Boyd, 1990; Hillman vd., 2000). Kaynakları kontrol eden firmalar kendilerine bağımlı olan firmalar üzerinde bir güç elde ederken bağımlı firmalar da ortak yönetim kurulu üyelikleri sayesinde yetkilerini kullanmakta ve izleme faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Ortak yönetim kurulu üyelerinin tercih edilme sebeplerinden meşruiyet, kariyer gelişimi ve sosyal uyum gibi nedenlerle karşılaştırıldığında kooptasyon ve kontrol gibi nedenler daha fazla ön plana çıkmaktadır (Kaczmarek vd., 2014: 350).

Kooptasyon, potansiyel olarak yıkıcı unsurların bir firmanın karar verme yapısının içine emilmesi (bir firmanın borçlu olduğu bankanın temsilcisine bir yönetim kurulu üyeliği vermesi gibi) olarak tanımlanmaktadır (Selznick, 1949). Bu tanımdan anlaşıldığı üzere örgütler, yaşamlarını sürdürmek için gelişmelerini etkileyen çevre ile ilgili kişileri kendi örgütlerinde karar organlarına dâhil edebilmektedir. Bunun yanı sıra ortak yöneticiler sayesinde şirketlere izleme araçları sağlanmakta ve bu yöneticiler şirketlerde kurumsal kontrol aracı olarak hizmet görmektedir. Araştırmacılar, pratikte hem izleme hem de kooptasyon uygulamalarının ayırt edilemeyeceğini belirtmektedir. Bu nedenle kaynak bağımlılığına dayalı görüşler kooptasyon ve izlemenin aynı anda yapılmasını önermektedir (Kaczmarek vd., 2014: 350-351).

Kaynak bağımlılığı kuramcıları, ortak yönetim kurulu üyelikleri aracılığıyla oluşturulan bağların amacını koordinasyon, işbirliği veya kontrol mekanizmaları olarak sınıflandırmaktadır. Koordinasyon mekanizmaları olarak ortak yönetim kurulu üyelikleri, karşılıklı fayda için kuruluşlar arasındaki ilişkileri uyumlu hale getirmektedir (Caiazza vd., 2019: 279). İşbirliği mekanizmaları olarak ortak yönetim kurulu üyelikleri, önemli kaynakları sağlayan diğer firmaların desteğini güvence altına almaktır. Farklı sektörlerdeki kuruluşlar belirli bir şirket için farklı işbirliğine dayalı ilişkiler yoluyla (mülkiyet, doğrudan bağlantı, finansal kurumlar aracılığıyla dolaylı bağlantı) oluşturdukları kurumsal ağlar sayesinde yönetim kurullarında temsil edilmektedir. Bu firmalar ne kadar büyükse eylemlerinin diğer organizasyonlar üzerindeki etkisi o kadar fazla olmakta ve firma kendini dış çevresine entegre edip meşrulaştırabilecek temsilcilere o kadar çok ihtiyaç duymaktadır (Burt, 1980: 557-558). Kontrol mekanizmaları olarak ortak yönetim kurulu üyelikleri, belirli bölgesel faydalar elde etmek için firmaların diğer firmaların politikalarını etkilediği bir araçtır (Caiazza vd., 2019: 279).

Benzer bir yaklaşımla Johnson ve diğerleri (1996), yöneticilerin sorumluluklarını kontrol, hizmet ve kaynak bağımlılığı olarak üç rolde sınıflandırmaktadır. Kontrol rolü, yöneticileri, hissedarların temsilcisi olarak izlemeyi gerektirmektedir. Bu rolde, yöneticilerin sorumlulukları arasında CEO'yu ve diğer üst düzey yöneticileri işe almak ve işten çıkarmak, yönetici maaşını belirlemek ve yöneticilerin hissedar çıkarlarını koruduklarından emin olmak için onları izlemek yer almaktadır. Hizmet rolü, CEO'ya ve üst düzey yöneticilere idari konularda tavsiyelerde bulunma ve aktif bir biçimde stratejiler oluşturmayı içermektedir (Johnson vd., 1996: 411). Yönetim kurulu

üyelerinin kaynak bağımlılığı rolü teorik olarak hizmet rolünden farklıdır. Ancak yöneticiler her iki rolü de aynı anda yerine getirebilmektedir (Hillman vd., 2000: 238).

Kaynak bağımlılığı rolü, yönetim kurulunun, firmanın başarısı için kritik olan kaynakların elde edilmesini kolaylaştıran bir araç olarak görüldüğü görüşle uyumludur (Johnson vd., 1996: 411). Kaynak bağımlılığı rolünde yöneticiler, firmayı belirsizlik ve bağımlılık oluşturan dış faktörlerle ilişkilendirmeye hizmet etmektedir. Örgütler hayatta kalabilmek için belirsizlikle etkin bir şekilde başa çıkmak zorundadır. Belirsizlik, kuruluşun kaynaklar üzerindeki kontrolünü ve strateji seçimini zorlaştırmakta ve basit günlük işleyişini olumsuz etkilemektedir. Belirsizlikle etkili bir şekilde başa çıkmak, güce ve nihayetinde hayatta kalma olasılığının artmasına yol açmaktadır. Bu nedenle işletmeler organizasyonu dış çevresiyle ilişkilendirmeye hizmet edecek yöneticilere sahip olarak belirsizliği azaltmak istemektedir (Hillman vd., 2000: 238). Bu rolü yerine getiren yöneticiler genellikle belirli kurumların temsilcileridir. Aynı zamanda bulundukları kurumlarda meşrulaştırıcı bir işlev de görmektedirler (Johnson vd., 1996: 411).

Kaynak bağımlılığı rolünde yöneticiler belirsizliği azaltmaktan fazlasını yapmaktadır. Yöneticiler bilgi, beceri, temel bileşenlere erişim (örneğin tedarikçiler, alıcılar, kamu politikası karar vericiler, sosyal gruplar) ve meşruiyet gibi kaynakları firmaya getirmektedir (Hillman vd., 2000: 238). Ortak yönetim kurulu üyelerinin kurullara dâhil edilmeleri değerli kaynaklara ve bilgilere erişim sağladığı, şirketler arası taahhütleri kolaylaştırdığı ve meşruiyetin tesis edilmesine yardımcı olduğu ölçüde faydalı kabul edilmektedir (Daily ve Dalton, 1994: 645). Ortak yöneticilik sayesinde şirketler, dış bağlantıları üzerinden daha fazla bilgiye erişim imkânı elde ederken istikrarlı stratejileri formüle etmek ve uygulamak için daha avantajlı bir konumda olmaktadır (Pfeffer ve Salancik, 1978; Stiles, 2001).

Ortak yönetim kurulu üyeleri, organizasyonel öğrenme, yenilikçilik ve diğer organizasyonların politikaları ve uygulamaları hakkında bilgi edinme kaynağı olarak görülmektedir. Örneğin, diğer firmaların yönetim kurullarında bağımsız üye olan üst düzey yöneticiler, odak şirketlerini deneme maliyetlerine maruz bırakmadan yeni stratejik alternatifler ve yaklaşımlar hakkında bilgi edinme fırsatına sahip olabilmektedir (Burt, 1987; Geletkanycz ve Hambrick, 1997). Bu durumda firmayı dış çevresel faktörlerle ilişkilendirmenin ve belirsizliği azaltmanın potansiyel bir sonucu firmanın dış bağlantılarıyla ilişkili işlem maliyetlerinin azalmasıdır (Hillman vd., 2000: 238). Ayrıca ortak yöneticiler aracılığıyla sermayeye erişim sağlayabilen firmaların mali sıkıntılarla daha rahat başa çıkabildikleri görülmektedir (Daily ve Dalton, 1994: 646).

Kaynak bağımlılığı teorisine göre ortak yönetim kurulu üyeliği şirketlere bazı avantajlar sağlamaktadır. Bu avantajlar firmalara, diğer firmalardaki uygulamaların tasarımı ve uygulaması hakkında yabancılar tarafından kolayca gözlemlenemeyen bir iç görü sağlamaktadır (Zahra ve Pearce, 1989: 297). Sonuç olarak ortak yönetim kurulu üyelikleri, firmaların çevresel belirsizlik ve

bağımlılıklarını azaltmaları için bir mekanizma görevi görmektedir. İşletmelere yeni kurumsal uygulamaları öğrenme yeteneği kazandırmaktadır. Örgütler arasında oluşan bağlar aynı zamanda çeşitli ve benzersiz bilgilere erişim sağlamaya yardımcı olmaktadır. Kuruluşları rekabetin zararlarından koruyabilecek etkili bir mekanizma olarak kabul edilmektedir. Aynı zamanda ortak yönetim kurulu üyeliği ile oluşan bağlar, firmanın kalitesinin de bir göstergesi olarak algılanmaktadır. Yöneticilerin firmaya ne ölçüde fayda sağladığı ise değerli kaynaklara ve bilgilere erişim sağlayıp sağlamadıklarına, bağımlılığın azalmasına ve işletmelerde meşruiyet oluşumuna yardımcı olup olmamalarına göre değerlendirilmektedir.

#### **1.4.2. Sosyal Ağ Teorisi**

Sosyal ağ teorisi ortak yönetim kurulu üyeliklerini anlamak için sıklıkla başvurulmuş başka bir teori olmuştur. Sosyal ağ çalışması kuramcıları, kurumsal eylemlerin sosyal ağlara gömülü olduğunu, bağlılık ve ilişki kalıplarının ağ aktörlerinin davranışını etkilediğini kabul etmektedir (Granovetter, 1985). Sosyal ağlar, iki veya daha fazla aktör arasındaki her türlü ilişkiden kaynaklanan aktörler (bireyler, birey grupları, toplumlar, kuruluşlar veya ülkeler) ve bu aktörler arasındaki etkileşim veya bağlardan (arkadaşlık, siyasi ittifak, profesyonel işbirliği veya iş ittifakı gibi) oluşan bir sosyal yapıyı ifade etmektedir (Sankar vd., 2015: 115).

Granovetter genel olarak insan davranışları gibi ekonomik davranışlarında da sosyal ilişkilere gömülü olduğunu savunmaktadır. Ekonomik aktörler diğer aktörlerle ilişkilerinden etkilenmektedir. Ekonomik davranış üzerinde birincil etkiye sahip olanların soyut norm veya kişisel çıkar kavramlarından çok bu ilişkilerin olduğunu ileri sürmüştür. Bu teori bir dizi firma davranışının (strateji, yapı ve performans) firmanın diğer firmalarla olan ilişkilerinden etkilenebileceğini öne sürmektedir (Mizruchi, 1996: 283).

Ortak yönetim kurulu üyeliği ile ilgili yapılan ve yöneticilerin sosyal sermaye üzerindeki etkilerine odaklanan çalışmaların sıklıkla dile getirdiği sonuç, birden fazla kurulda görev yapmanın bir yöneticinin sosyal çekiciliğini, ağ bağlantılarını, ücretini, itibarını, sosyal statüsünü ve kariyer gelişimini olumlu etkilemesidir. Bu araştırmalar birden fazla kurulda görev yapan yöneticilerin daha fazla bilgiye erişme imkânı nedeni ile tavsiye ve öğütlerinin kalitesinin iyileştiğini varsaymaktadır. Sonuç olarak bu üyeler izleme ve karar kontrolü konusunda piyasada aranan uzmanlar haline gelmektedir (Caiazza vd., 2019: 281). Ortak yönetim kurulu üyeliklerinin davranışsal sonuçlarını belirlemeye çalışan araştırmaların çoğu oluşturulan bağları kontrol aracı olmaktan ziyade bir iletişim mekanizması olarak ele almaktadır. Bununla birlikte firmaların davranışlarının sosyal yapılardan sistematik olarak etkilendiğine dair kanıtlarda ortaya çıkmıştır (Mizruchi, 1996: 284).

### 1.4.3. Kurumsal (Meşruiyet) Kuram

Kurumsal teori organizasyonu, davranış ve karar alma normlarını yöneten resmi ve gayri resmi kuralların bağlantı noktasına yerleştirmektedir (Caiazza vd., 2019: 282). Yönetim kurullarının iç bağlantıları üzerine yapılan araştırmalar büyük ölçüde kurumsal teoriye dayanmaktadır. Birbirine bağlı şirketlerin arasındaki uygulamaların normatif, zorlayıcı veya taklit baskılarını takip ettiği öne sürülmektedir (Shropshire, 2010: 247). Ulusal bağlamlarda gözlemlenen heterojenlik, politika ve düzenlemelerden, belirsizliğe verilen yanıtlardan, meşruiyet kazanmaya ve sürdürmeye çalışan firmalar üzerindeki normatif baskılardan kaynaklanan çeşitli makro düzeydeki kısıtlamalardan etkilenmektedir (Caiazza vd., 2019: 282). Kurumsal teori, yönetim kurullarındaki bağlar hakkında zorlayıcı bir bakış açısı ön plana çıkarırken bazı araştırmalar taklit ve meşruiyet rolü ile sınırlı kalmıştır (Shropshire, 2010: 247).

Kurumsal teori, firmaların meşruiyet arayışında ağlar oluşturduklarını ileri sürmektedir. Bu arayışta yönetim kurulları firmaların itibarı ile ilgili önemli işlevler görmektedir (Mizruchi, 1996: 276). Meşruiyete odaklanan bu teoriye göre, bir aktörün ağ biçimindeki organizasyondaki ortakları önemli ölçüde meşruiyete veya statüye sahipse aktör de katılım yoluyla meşruiyet veya statü elde etmektedir (Peng vd., 2015: 262). Kurumsal teorisyenlerin meşruiyet dalgaları, bilgi şelaleleri veya prestij kartopu etkisi olarak tanımladığı haliyle iyi bağlantıları olan bir tepe yöneticisini işe alarak meşrulaştırma eylemlerini benimseyen firmaların diğer yöneticilerini de ortak yönetim kurulu üyelerinden seçme motivasyonları artmaktadır. Farklı bir ifadeyle, birçok ortak yönetim kurulu üyeliğine sahip olan bir CEO'nun yönetim kuruluna alınması, benzer bağlara sahip diğer yöneticileri de firmaya çekmektedir (Filatotchev vd., 2018: 1626).

Prestijli firmalardan gelen yöneticiler, prestijlerinin bir kısmını geldikleri firmalara aktarmaktadır (Peng vd., 2015: 263). Bu bağlamda yatırımcılar bir şirkete yatırım yapıp yapmamaya karar verirken firmanın gücünü ve yönetiminin kalitesini dikkate almaktadır. Firma diğer önemli kuruluşlarla bağlantısı olan yöneticileri kendi kurullarına atayarak yatırımcılara desteklenmeye değer meşru bir girişim olduğunun sinyalini vermektedir. Meşruiyet, kaynakların güvence altına alınması için bir ön koşul olarak görülmektedir. Örneğin, bir şirketin saygın yöneticiler tarafından yönetilmesi veya yönetim kurulunda bankacıların bulunması durumunda bankalardan borç alması kolaylaşmaktadır. Firmanın yönetim kurulunda bankacılar varsa bankanın firmaya borç verme olasılığı artmaktadır (Mizruchi, 1996: 276-277). Kısaca, ortak yönetim kurulu üyeliği oluşturma mantığının temelinde meşruiyet arayışının olduğu ileri sürülmektedir.

### 1.4.4. İşbirliği ve İzleme Modeli

Kuruluşların çevresel belirsizlik kaynaklarını birleştirme girişimleri, birbirine bağlanan kurulların farklı bir yorumunu yansıtmaktadır. İşbirliği (kooptasyon) teorisi, ağların oluşturulmasının

alternatif bir açıklaması olarak kaynak tedarikçilerinin perspektifinden olaya yaklaşmaktadır. Tedarikçiler alıcılarını izlemek veya kontrol etmek amacıyla bu tür ilişkilere girmektedir (Eisenhardt, 1989; Mizuruchi, 1996; Ward ve Feldman, 2008). İşbirliği, potansiyel olarak yıkıcı unsurların bir organizasyonun karar verme yapısına emilmesi veya firmanın yüklü bir şekilde borçlu olduğu bir bankanın temsilcisini yönetim kuruluna davet etmesi şeklinde tanımlanmaktadır (Mizuruchi, 1996; 274). Şirketler ve özellikle finans kuruluşları, sahip oldukları firmaların işleyişini izlemek için bu firmalarla iç içe geçmiş ilişkiler kurmaktadır (Kono vd., 1998: 873).

Kaynak bağımlılığı perspektifinden işbirliği, firmanın ana tedarikçileri veya müşterileri ile gönüllü ilişkiler geliştirerek çevresi üzerinde hâkimiyet kurmaya çalıştığının altını çizmektedir. Firmalar, bu ilişkiler aracılığıyla iş kapsamlarını genişletmeyi, kilit tedarikçiler veya müşterilerle ilişkilerini güçlendirmeyi ve/veya diğer şirketlerden firmaya özel bilgiler sağlamayı amaçlamaktadır. İzleme ise bir şirketin, alıcı şirket üzerinde kontrol elde etmek amacıyla yönetim kuruluna temsilci göndermesini ifade etmektedir (Ward ve Feldman, 2008: 241). Bankacılar, büyük hissedarlar ve müşteriler gibi kaynak sağlayıcılar ilişkili oldukları işletmelerin yönetim kurullarına yönetici göndererek bir dereceye kadar denetim ve kurumsal kontrol elde etmeyi amaçlamaktadır. Bu bağlamda bankaların veya diğer finans kuruluşlarının temsilcilerinin bir şirketin yönetim kuruluna kabul edilmesi, büyük mali yükümlülükleri olan veya gelecekte mali kaynaklara erişmek isteyebilecek firmalar arasında yaygın bir uygulamadır (Thompson ve McEwen, 1958; Mizuruchi, 1996; Kono vd., 1998; Mizuruchi, 2004).

Yatırımlarını izlemek isteyen finans kuruluşları, özellikle finansal durgunluk dönemlerinde (istikrarsız bir ortam olması sebebiyle) bu firmaların yönetim kurullarında yer almak istemektedir (Mizuruchi ve Stearns, 1988: 201). Bu tür ilişkileri (işbirliği ve izleme) birbirinden ayırmak çoğu kez mümkün değildir. Her iki durumda da oluşacak bağlar kaynak bağımlılığı akışlarını takip etmektedir. Ayrıca dış yöneticilerin de iyi performans gösteren firmaların yönetim kurullarına katılmayı tercih ettikleri gözlemlenmektedir. Bu noktalardan hareketle hem bir kuruluşun kötü performans gösteren firmaları izleme tercihi hem de bir bireyin iyi performans gösteren firmaların yönetim kurullarında yer alma tercihinin aynı anda var olabileceği (Mizuruchi, 1996: 276) gerçeği gözden kaçırılmamalıdır.

#### **1.4.5. Finans Kontrol Modeli**

Finansal ilişkileri her işletmede bulunan bir kaynak bağımlılığı olarak gören akademisyenler, ortak yönetim kurulu üyelikleri için finans kontrol teorisini (banka kontrolü veya finansal hegemonya teorisi) geliştirmişlerdir. Geleneksel Marksizm temelli olan finans kontrol modeli, şirketlerin artan sermaye ihtiyaçları nedeniyle finans kurumlarından bağımsız olamayacaklarını ileri sürmektedir (Koenig vd., 1979: 176). Bu bakış açısına göre; sermaye ihtiyacı olan bir firmanın, sermayeye erişimi kolaylaştırmak için yönetim kuruluna bir banka temsilcisini davet etmesi olası görünmektedir (Shropshire, 2010). Ayrıca bankaların sağlamış oldukları olanakların finansal risklerini izleme



amacına hizmet ettiği için kilitlerin oluşması da muhtemeldir. Bu görüşe göre; borç alan kuruluş kredi veren kuruluşa bir miktar kontrol hakkı vererek ihtiyaç duyduğu kıt kaynaklara erişim sağlamak ve işletmenin hayatta kalma şansını artırmaktadır (Caiazza vd., 2019: 279).

Thompson ve McEwen (1958: 27), bankaya yüklü miktarda borçlu olan bir firmanın sermayeye erişim sağlamak ve bankanın yönetimini pasifleştirmek için bankanın bir görevlisini firmanın yönetim kuruluna alabileceğini öne sürmüşlerdir. Bu çalışmayı takiben birçok araştırma yapılmıştır (Dooley, 1969; Pfeffer, 1972; Allen, 1974). Bu çalışmaların temel varsayımı, bir firmanın dış sermaye kaynaklarına olan bağımlılığı ne kadar büyük olursa firmanın yönetim kuruluna bir finans kurumunun temsilcisini atama olasılığı o kadar yüksek olmaktadır (Mizruchi ve Stearns, 1988: 194). Sermaye talebi fazla olan şirketlerde ortak yönetim kurulu üyelerinin daha fazla mevcut olduğu görüşü geniş bir literatür tarafından ampirik olarak desteklenmektedir (örneğin, Dooley, 1969; Mizruchi ve Stearns, 1988; Mizruchi, 1996).

Sermaye, bir firmanın işini yürütmek için ihtiyaç duyduğu en önemli kaynaklardan biridir. Bu nedenle ortak yönetim kurulu üyelikleri sermayeye daha kolay erişim sağlamak için bir araç olarak görülmektedir. Olumsuz ekonomik koşullar altında (iş döngüsündeki daralmalar) sermaye talebi yükselse firmalar mali kuruluşlar açısından görece zayıf bir konumda kalmaktadır. Bu dönemlerde firmalar, kendi yatırımlarıyla ilgilenecek olan ve bu yatırımları korumak için belirli şirketlerde yönetim kurulu temsilciliğine sahip olma gereği duyan finans kuruluşların sızmalarına karşı savunmasız bir konumda olmaktadır (Mizruchi ve Stearns, 1988: 208).

En basit yorumuyla finans kontrol modelinin mantığı kaynak bağımlılığı teorisinin uyguladığı mantığa benzemektedir (Glasberg ve Schwartz, 1983: 316). Bankalar ve sigorta şirketleri hisse senedi portföyleri ve kredi fonları üzerindeki kontrolleri nedeniyle büyük bir ekonomik güce sahiplerdir (Koenig vd., 1979: 176). Finans kaynaklarını kontrol eden bu şirketler bir bütün olarak sistem üzerinde hâkimiyet elde etmektedir. Bankacılık sektörünün merkezileşmesi göz önüne alındığında, en büyük firmalar bile kendi çıkarlarına hizmet eden kurumsal politikaları kabullendirmek veya borç alan şirketin yönetim kuruluna kendi istedikleri adayları zorla kabul ettirmek için ellerindeki imkânları kullanan bankalara ve sigorta şirketlerine bağımlı hale gelmektedir (Glasberg ve Schwartz, 1983: 316). Finansal bağımlılık ve finansal kurumlarla iç içe geçme arasındaki ilişkiyi inceleyen öncü çalışmalardan biri Dooley (1969) tarafından yapılmıştır. Ortak yönetim kurulu üyelikleri, bankalardan veya fonlardan sermayeye daha kolay erişim sağlamak için bir araç, bilgi eksikliğini azaltan ve sermaye tedarikçileri için teminat sağlayan bir yapı gibi düşünülmektedir. Mali güçlük içinde olan şirketlerin (özellikle zaman zaman iflas tehlikesiyle karşı karşıya kalan şirketler) bir veya daha fazla mali kurumla yakın ilişki kurma eğiliminde oldukları görülmektedir (Dooley, 1969: 317).

Genel olarak, şirketlerin iş döngüsünün genişleme aşamalarında finansal yöneticileri kurullarına alma olasılıkları daha yüksektir. Firmalar genellikle genişleme dönemlerinde büyüme stratejileri oluşturduklarından dolayı finansal yöneticileri tavsiye ve yatırım bilgileri için yönetim kurullarına davet etmektedir (Mizruchi ve Stearns, 1988: 194). Bir şirket yönetim kuruluna bankacı seçerek banka fonlarına kolay erişim sağlamayı beklemektedir. Banka ise şirketin işleyişini izleyebilmeyi ve sıkıntılı bir işletmeye borç verme riskini azaltabilmeyi amaçlamaktadır (Dooley, 1969: 317). Bankalar ellerinde bulunan finansal gücü müşterileri arasında karşılıklılık anlaşmaları düzenlemek ve firmaları büyük ölçekli borçlanma gerektiren politikalara yönlendirmek için de kullanabilmektedir (Koenig vd., 1979: 176).

Firmaların çoğu sermaye piyasasında önemli rol oynayan finans kurumlarına bağımlıdır. Bu kurumlar borçlanan firmalar için ana yönetici rolünü oynama eğilimindedir. Yöneticilerini borç alan firmalara yerleştirerek sağladıkları sermayeyi kontrol etmek istemektedirler (Qiu vd., 2019: 430). Bazerman ve Schoorman (1983: 207), finansal kurumlarının ortak yönetim kurulu üyeliklerinden kazançlı çıkan tek taraf olduğunu belirten literatüre atıfta bulunmuştur. Yani bu model ortak yönetim kurulu üyeliklerini, finans kuruluşunun kendi yatırımına göz kulak olabileceği bir yöntem olarak görmektedir. Bu teoriye göre, ortak yönetim kurulu üyesinin ölümü halinde finansör işletmenin yatırımına göz kulak olabilecek yeni bir yönetici ataması hızlı bir şekilde yapılmalıdır (Koenig vd., 1979: 176). Diğer taraftan yönetim kurulunda bir bankacıya sahip olmak banka ile firma arasındaki bilgi asimetrisini azaltmaktadır. Firmalar, daha fazla sermayeye ulaşma imkânına kavuşmakta ve finans kurumu sayesinde borçlanma süresi boyunca daha verimli bir izleme sağlamaktadır (Drago vd., 2015: 41).

#### **1.4.6. Karşılıklılık Teorisi**

Karşılıklılık modeli iki veya daha fazla şirketin karşılıklı yarar için birbirleriyle işbirliği yaptığı zaman gerçekleşen ve oldukça yaygın görülen bir modeldir. Karşılıklılık modelinde ortak yönetim kurulu üyeleri mallar, hizmetler ve diğer şirketlerden yapılan satışlar için bir bağlantı görevi görmektedir. Böyle bir durumda ortak yönetici iki ticaret ortağı arasında önemli bir bağlantı oluşturduğundan dolayı ölümü halinde bu bağ acilen kurulmalıdır. Finans kontrol modelinde tek taraflı olan avantaj elde etme durumu karşılıklılık modelinde iki taraflıdır (Koenig vd., 1979: 176). Bu model, birbirine bağlanan ağların dış kaynak elde etme açısından firmalara faydalı olduğu gerçeğini doğrulamakla kalmamaktadır. Aynı zamanda firmalar arasındaki iç içe geçmiş işbirliğini de vurgulamaktadır. Bilgi, beceri ve itibar paylaşımı sayesinde karşılıklı faydaların sağlanacağı ileri sürülmektedir (Qiu vd., 2019: 430).

Yatırımcılar bir şirkete yatırım yapmaya karar verirken şirketin gücünü ve yönetiminin kalitesini dikkate almaktadır. Bu bağlamda daha büyük şirketler daha fazla karşılıklı yöneticiye sahip olma eğiliminde olmaktadır. Bu durumun başlıca sebebi, büyük şirket yöneticilerinin en bilgili, en

yetenekli ve en başarılı kişilerden seçilmesidir. Diğer şirketler doğal olarak bu kişilerin tavsiyelerine başvurmak için onları yönetim kurullarında bulundurmaya tercih etmektedir (Yeo vd., 2003: 93). Karşılıklılık modelini destekleyen teorisyenler, ortak yönetim kurulu üyeliklerini firmalar arasındaki kısmi ittifakların bir kanıtı olarak görmektedir. Karşılıklılık anlaşmaları ortak yönetim kurulu üyeliklerine dayanmak zorunda değildir. Ancak firmaların kontrol merkezleri arasında doğrudan ve resmi bir bağlantı olduğunda koordinasyonu sağlamak kolaylaşmaktadır. Bu nedenle firmalar, önemli ekonomik bağlantılarını sürdürmelerine yardımcı olacak pozisyonlara ortak yöneticileri yerleştirmektedir (Koenig vd., 1979: 176).

Karşılıklılık modeli, kilitlemeye her iki tarafın da fayda sağladığını ve kilidin rasyonel nedenlerle oluşturulduğunu öne sürmektedir (Bazerman ve Schoorman, 1983: 207). Bu bağlamda, birbirine bağımlı kaynakları elde etmeyi kolaylaştıran kaynak bağımlılığı teorisini kabul etmektedir. Ancak ortak yöneticilerin varlığının her bir şirkete fayda sağlaması gerektiği vurgulanmaktadır. Karşılıklılık teorisi, tam bir rasyonel örgütsel davranışı varsaymaktadır. Örgütlerin ortak yöneticiler vasıtasıyla birbirlerine bağlandıkları durumlarda her iki örgütün de yatay ve dikey koordinasyon, itibar ve bilgi paylaşımı gibi faydalar elde edecekleri vurgulanmaktadır (Schoorman vd., 1981: 243). Karşılıklılık teorisi, ortak yöneticiler tarafından birbirine bağlanan kuruluşlar arasındaki karşılıklılığı vurguladığı için kaynak bağımlılığı teorisinin bir uzantısı gibi görünmektedir.

#### **1.4.7. Gizli Anlaşma Modeli**

Ortak yönetim kurulu üyelikleri, şirketler arasındaki gizli anlaşmaları kolaylaştıran şirketlerin tüketicilerin aleyhine anlaşmalar yapmasına izin veren gayri resmi bir iletişim kanalı görevi görmektedir (Drago vd., 2011: 620). Gizli anlaşma teorisi, bir endüstrideki şirketlerin piyasanın kontrolünü ele almak için birbirine bağlı yöneticilikleri kullanabileceğini ve böylece rekabetçi piyasada bir avantaj elde edebileceklerini öne sürmektedir. Bu konudaki kapsamlı tartışma yüzyılın başlangıcına kadar uzanmaktadır. Clayton Yasası (1914), aynı pazarlarda rekabet ettiği varsayılan firmalar arasındaki kitlemeleri açıkça yasaklamıştır (Mizruchi, 1996: 273-274).

Clayton Yasası'nın merkezinde yer alan ortak yönetim kurulu üyeliklerinin, firmalar arasındaki iletişimi ve koordinasyonu kolaylaştırmak için var olduğu ve bu nedenle rakipler arasında gizli anlaşmayı kolaylaştırma potansiyeline sahip olduğu fikri bu modelde kabul görmektedir (Caizza vd., 2019: 279). Ancak ortak yönetim kurulu üyelikleri, birbirine bağlı olan firmaların bağımsızlıklarını tehlikeye atan, piyasada rekabeti azaltan, vekalet sorunlarını alevlendiren, yöneticilerin asıl sorumluluklarını ihmal ettiği ve nihayetinde ekonomik sistem üzerinde olumsuz etkisi olabilen bir oluşum olarak görülmektedir (Santella vd., 2007: 3).

Ortak yönetim kurulu üyelikleri piyasayı kartelleştirmenin bir aracı olarak görülmektedir (Drago vd., 2015: 41). Bir piyasayı kartelleştirmek isteyen işletmeler bağımsız şirketler arasındaki

güven eksikliğini, çeşitli şekillerde güven sağlayan ortak yöneticilikler oluşturarak telafi etmeye çalışmaktadır. Doğrudan birbirine bağlı yöneticilere dayanan böyle bir sistem potansiyel olarak ekonomik verimsizlikler üretebilmektedir (Carbonai ve Di Bartolomeo, 2006: 2). Sonuç olarak bu model ortak yönetim kurulu üyeliklerinin olumsuz yönlerine dikkat çekmektedir.

#### **1.4.8. Coğrafya ve Mekân Mekanizması**

Coğrafya ve mekân mekanizması, şirketlerin coğrafi yakınlıklarının sıkça etkileşime girmelerini sağladığını ortaya koymaktadır. Kono ve diğerlerinin (1998: 863) araştırması, bu ağların esas olarak mekânsal bir fenomen olduğunu vurgulamaktadır. Bir şirketin genel merkezinin diğer şirket merkezleri ve üst sınıf kulüpler karşısındaki konumu, bir şirketin üretim tesislerinin bölgesel dağılımı ve bir şirketin mülkiyet ilişkilerinin mekânsal yapılandırılması kilit oluşumlarını etkileyen unsurlardır. Bu mekânsal hususları göz ardı eden önceki kilitleme araştırmalarının ciddi şekilde yanılğıya düştüklerini savunmuşlardır.

ABD’de yapılan bazı çalışmalar, ortak yönetim kurulu üyeliklerinin aynı coğrafi konumda bulunan firmalar arasında yoğunlaştığını göstermektedir (Dooley, 1969; Allen, 1978; Kono vd., 1998; O’hagan, 2015). Bu sonuçlar bazı akademisyenlerin ilgisini çekmiştir. Marksistler, ortak yönetim kurulu üyeliklerinin coğrafi yoğunlaşmasını yerel seçkin ağların varlığına işaret kabul ederken kaynak bağımlılığı kuramcıları bunun coğrafyaya özgü kaynak taleplerini yansıttığını öne sürmüşlerdir (Etheridge, 2011: 9). Aynı coğrafi bölgede yaşamış yöneticilere sahip olan şirketler arasında ortak yönetim kurulu üyeliği ile oluşturulan bağlantıların daha mümkün olduğu görülmektedir (O’hagan, 2015: 348). Özellikle, mahremiyetlerini koruma eğiliminde olan ve gizli bilgileri kimlerle paylaşacaklarına dikkat eden aile işletmeleri, yerel ve yakın coğrafi bölgelerdeki firmalarla daha yüksek oranda bağlantıya sahip olmaktadır (Lester ve Cannella, 2006: 763).

#### **1.4.9. Vekâlet Teorisi**

Kaynak bağımlılığı teorisi ortak yönetim kurulu üyeliklerini firma başarısı için kritik olan kaynaklara erişim elde etmek için bir araç olarak kabul ederken vekâlet teorisi ise bir izleme mekanizması olarak yönetim kurulu ihtiyacına ve iç yöneticilerin potansiyel katkılarına odaklanmaktadır (Johnson vd., 1996: 410). Bu iki teori, kurulların genel olarak kabul edilen iki ana görevi olan hizmet görevi ve kontrol görevi ile ilgilenmektedir. Kaynak bağımlılığı teorisi kurulun hizmet rolüne odaklanırken vekâlet teorisi yönetim kurullarının yönetim davranışı ve firma çıktısını kontrol etmedeki rolüne odaklanmaktadır (Ararat vd., 2010: 4). Kurulların kontrol rolü ve kurumsal kontrol rolü olarak da adlandırılan vekâlet rolü önemli bir izleme ve yönetim işlevidir (Hillman vd., 2000: 236).

Yönetim kurulları ile ilgili literatüre bakıldığında birçok çalışmada kurulların, yöneticilerin kararlarını onaylama ve uygulamasını izleme hususlarında hissedarların çıkarlarına hizmet ettiği yönündeki yönetim işlevine atıfta bulunularak yöneticilerin vekâlet rolü incelenmektedir (Hillman vd., 2000: 236). Vekâlet ilişkisi düzenleyici politikalar gibi makro düzeydeki sorunlardan, mikro düzeydeki suçlama, yalan söyleme, denetim yönetimi ve diğer kişisel çıkar ifadeleri gibi ikili ilişkilere kadar çeşitli konulara açıklık getirmektedir (Eisenhardt, 1989: 59). Üst düzey yönetim ekiplerini işe alma ve işten çıkarma gibi yetkilere sahip olan yönetim kurulları, karar vericiler ve ikincil risk taşıyanlar arasındaki çıkar çatışmalarını çözmeye hizmet etmektedir (Baysinger ve Butler, 1985: 101).

Çıkar çatışmalarını çözmeye hizmet eden bu ilişkiler mülkiyet ve kontrolün ayrılması (uzmanlaşma) ile bağlantılı işlem (vekâlet) maliyetlerinden tasarruf sağlamakta ve açık bir organizasyon biçimi olarak şirketin hayatta kalmasını kolaylaştırmaktadır (Baysinger ve Butler, 1985: 101). Bu bağlamda vekalet teorisi özellikle yönetim kurulu ilişkileri, mülkiyet ve finansman yapıları, ücretlendirme, satın alma ve çeşitlendirme stratejileri, dikey entegrasyon ve yenilik gibi örgütsel olgulara uygulanmıştır. Genel olarak vekâlet teorisinin çalışma alanı, işbirlikçi davranışlarda bulunan ancak farklı hedef ve risklere karşı farklı tutumlara sahip olan bir vekilin temel vekâlet yapısını yansıtan ilişkilerdir (Eisenhardt, 1989: 59).

Vekâlet teorisi muhasebe, ekonomi, finans, pazarlama, siyaset bilimi, örgütsel davranış ve sosyoloji alanlarında birçok bilim adamı tarafından kullanılmıştır (Eisenhardt, 1989: 57). Vekâlet ilişkisi, bir veya daha fazla kişinin (asil) başka bir kişiyi (vekil) kendi adlarına bir hizmeti yerine getirmesi için görevlendirdiği ve bazı karar verme yetkilerini devretmeyi içeren bir sözleşme olarak tanımlanmaktadır. İlişkinin her iki tarafı da kendi çıkarlarını maksimize etmek için çaba sarf edeceği için vekil her zaman asilin çıkarları doğrultusunda hareket etmemektedir (Jensen ve Meckling, 1976: 308).

Vekâlet sorunları, sözleşmelerin masrafsız bir şekilde yazılıp uygulanamaması nedeniyle ortaya çıkmaktadır (Fama ve Jensen, 1983: 304). Asil-vekil ilişkilerinde maliyetsiz bir şekilde en uygun kararların alınmasını sağlamak neredeyse imkânsız gibi görünmektedir (Jensen ve Meckling, 1976: 308). Vekâlet maliyetleri, çıkarları çatışan taraflar arasındaki bir dizi sözleşmenin yapılması, izlenmesi ve bağlanması maliyetlerini içermektedir. Vekilin kararları ile asilin refahını en üst düzeye çıkaracak kararlar arasında bazı farklılıklar olabilmektedir. Bu farklılıklar, sözleşmeleri tam olarak uygulayamamanın maliyetleri faydalarını aştığı durumlardaki kaybedilen çıktının değerini de içermektedir (Jensen ve Meckling, 1976: 308; Fama ve Jensen, 1983: 304).

Asiller, vekil için uygun teşvikler hazırlayarak vekilin anormal faaliyetlerini sınırlamak istemektedir. Vekilin aykırı faaliyetlerde bulunması durumunda tazminat ödemeyi kabul etmesi de (bağlama maliyetleri) katlanacağı bir vekâlet maliyeti olarak kabul edilmektedir. Çoğu vekâlet

ilişkisinde, asil ve vekil arasında izleme ve bağlama maliyetleri ortaya çıkmaktadır. Ayrıca vekilin kararları ile asilin çıkarları arasındaki farklılık nedeniyle asilin yaşadığı refah kaybının maddi karşılığı da artık kayıp (residual loss) olarak adlandırılmaktadır (Jensen ve Meckling, 1976: 308). Kısaca, vekâlet maliyetleri şu şekildedir:

- Asil tarafından yapılan izleme harcamaları,
- Vekil tarafından yapılan bağlama harcamaları,
- Artık kayıplar.

Vekâlet teorisi, vekâlet ilişkilerinde ortaya çıkabilecek iki sorunu çözmekle ilgilenmektedir. Birincisi, asil ve vekilin istekleri veya hedefleri çatıştığında ve vekilin gerçekte ne yaptığını doğrulamak asil için zor veya pahalı olduğu durumlarda ortaya çıkan vekâlet sorunudur. Buradaki sorun, asilin vekilin uygun davranıp davranmadığını doğrulayamamasıdır. İkincisi, asil ve vekilin riske karşı farklı tutumları olduğunda ortaya çıkan risk paylaşımı sorunudur. Buradaki sorun, farklı risk tercihleri nedeniyle asil ve vekilin farklı eylemleri tercih edebilmesidir (Eisenhardt, 1989: 58). Literatürde, yöneticilerin ve sahiplerin farklı güdülerine olabileceğini ve bu yöneticileri izlemenin zorluklarına vurgu yapılmaktadır (Jensen ve Meckling, 1976; Fama ve Jensen, 1983).

Tüm bu olumsuzlukların üstesinden gelebilmek adına esas kritik mesele, yöneticilerin çıkarlarının sahiplerin çıkarlarıyla örtüşeceği bir teşvikler uyumu oluşturmaktır (Mizruchi, 2004: 586). Yönetimsel fırsatçılığı ve ahlaki tehlikeyi kontrol altında tutmak için denetim ve teşvik edici uyum mekanizmaları gereklidir (Zona vd., 2018: 592). Vekâlet teorisine göre, etkili izleme işlevinin birincil öncülü yönetim kurulu teşvikleridir. Vekâlet teorisyenleri, teşvikler hissedarların çıkarlarıyla uyumlu hale getirildiğinde kurulların yönetimi daha etkili bir şekilde izleyeceğini ve performansın artacağını öne sürmektedir (Hillman ve Dalziel, 2003: 385). Bu konuda Zona ve diğerlerinin (2018) araştırması, yoğunlaşmış sahiplik ve CEO öz sermaye seviyelerinin yüksek olduğu durumların yönetim fırsatçılığını kısıtladığını ve CEO'nun çıkarlarını hissedarların çıkarlarıyla uyumlu hale getirdiğini ortaya koymaktadır (Zona vd., 2018: 592).

Temsilcilik çatışmalarını engellemek ve vekâlet maliyetlerini sınırlamak için kurumsal yönetim yoluyla çeşitli iç ve dış mekanizmalar önerilmiştir. İtibarlı uzman yöneticilerin istihdam edilmesi, yönetim kurulu bağımsızlığı, yöneticilere hisse sahipliği (iç ve dış hisse sahipliği) sağlama, yönetim kurulu yapısı değişkenleri, borç finansmanı, kurumsal kontrol ve yönetici tazminatı bu mekanizmalara örnek gösterilmektedir (Hillman ve Dalziel, 2003; Mizruchi, 2004; Haniffa ve Hudaib, 2006). Bu mekanizmalar, bazı durumlarda etkili denetim için teşvikler sağlarken bazı durumlarda sıkıntılara sebep olmaktadır. Bağımsız olmayan yöneticiler ve iç yöneticilerden oluşan kurullar, kuruluşa veya CEO'ya olan bağımlılıkları nedeniyle, yönetimi denetleme konusunda daha

az teşvike sahiplerdir. Bağımlı olan bu tür yöneticilerden ziyade bağımsız yönetim kurulu üyeleri daha iyi gözlemciler olarak kabul edilmektedir (Hillman ve Dalziel, 2003: 385).

Yönetim kurulu bağımsızlığını azaltan ortak yönetim kurulu üyelikleri hissedar ihtiyaçları yerine CEO'nun ihtiyaçlarını karşılayan meşgul yöneticileri yansıtmaktadır. Ayrıca CEO tarafından atanmış gri yönetici veya ortak yönetim kurulu üyesi olan dış yöneticilerin, CEO'dan bağımsız hareket edemeyecekleri düşüncesiyle, etkisiz gözlemciler olması beklenmektedir (Core vd., 1999: 382). Yöneticilerin hisse senedine sahip oldukları durumlarda firmanın öz sermayesinin bir kısmını kendilerine yönlendirebilme potansiyellerinin olması başka bir örnek olarak gösterilmektedir. Bu durum, kalan sahiplerin öz kaynaklarının değerini seyreltmektedir. Her ne kadar itibarlı yönetim kurulu üyeleri istihdam edilirse edilsin yine de bu yöneticilerinde izlenmesi gerekmektedir (Mizruchi, 2004: 586).

Yönetim kurulları, çıkarları çatışabilecek gurupların kararlarının izlenmesi ve onaylanması yoluyla bu çıkarları hizalayan bir mekanizma olarak görülmektedir (Hillman vd., 2000: 237). Uzmanlardan oluşan bu kurullarda, kuruluşun faaliyetleri hakkındaki özel bilgilere sahip olan iç yöneticiler en etkili yöneticiler olarak görülmektedir. İç yöneticilerin mülkiyet ve kontrol ayrımının neden olduğu gerilimde yönetimin çıkarlarını korumaya daha meyilli oldukları ileri sürülmektedir. İç karar kontrol sistemi iyi çalıştığında dış yöneticiler bu yöneticiler tarafından atanmaktadır. Ancak şirketle herhangi bir bağı olmayan dış yöneticilerin kararlarında daha tarafsız olabildikleri için hissedarların çıkarlarını daha iyi koruyacakları düşünülmektedir (Fama ve Jensen, 1983: 314; Hillman vd., 2000: 237).

Kurumsal kurullar genellikle bu tarz dış yöneticilerden oluşmaktadır. Dış yönetim kurulu üyeleri, iç yöneticiler arasındaki anlaşmazlıklarda arabulucu olarak hareket etmektedir. Bu kişiler, önemli müşterileri veya tedarikçileri de temsil edebilmektedir. Hukuki ve finansal tavsiye sağlayan bankacılar, avukatlar, muhasebeciler veya CEO'nun arkadaşları ile güvenilir müttefiklerinden olabilmektedir (Fama ve Jensen, 1983: 315; Mizruchi, 2004: 592). Son olarak, yöneticilerin seçimi fiilen yönetim kurulunun denetiminden sorumlu tarafların takdirine bırakılmaktadır. Bu konudaki yasal düzenleme eksiklikleri mülkiyet ve kontrol ayrımında hissedar suistimallerine sebep olmaktadır (Baysinger ve Butler, 1985: 101-102).

Özetle vekâlet teorisi, sahiplik ve kontrolün ayrılmasına, özellikle de iki tarafın çıkarları ve amaçlarındaki farklılıklara odaklanmaktadır. Asiller, yöneticilerin çabalarını firmaya ve kendilerine maksimum getiri sağlamaya odaklamasını tercih ederken vekiller, örgütsel çıkarları kişisel amaçlarına yönelik kullanabilmektedir. Genellikle bilgi asimetrisi gibi nedenlerle asiller izleme maliyetlerine katlanmak zorunda kalmaktadır. İş hayatında karmaşıklık ve belirsizlik gibi sebepler üst düzey yöneticilerin çalışmalarını karakterize ettiğinden dolayı sürekli gözlem imkânsızdır. Bu bağlamda yönetim kurulları ve özellikle de iç yöneticiler denetim mekanizması olarak işlev

görmektedir. Ortak yönetim kurulu üyeleri ise firma dışında sahip oldukları yöneticilik pozisyonlarından dolayı odak şirketlerindeki görevlerini hakkıyla yerine getiremeyecek kadar meşgul olmaktadır.

#### **1.4.10. Kariyer Gelişim Modeli**

Ortak yönetim kurulu üyelikleri kuruluşlar arasında meydana gelmekte; ancak bireyler tarafından oluşturulmaktadır. Bireyler, kariyerleri için faydalı olabilecek finansal ücret, prestij ve bağlantılar kazanmak istemektedir. Zajac (1988: 437), bireysel olarak yönetim kurulu üyelerini birden fazla yönetim kurulu üyeliğine sahip olmaya motive eden ekonomik teşvikleri, prestij arzusunu ve kariyer hedeflerini vurgulayan kişisel gelişim modeli önermiştir. Bu bağlamda kariyer gelişim modeli, ortak yönetim kurulu üyeliklerini bireyin bakış açısından ele almaktadır.

Firmalar, organizasyonlarına prestij katacak veya önceden belirlenmiş kurumsal stratejilere özgü konularda girdi sağlayıp tavsiyeler sunabilecek yönetim kurulu üyelerini kurullarında görmek istemektedir. Bu kriterleri sağlayan yöneticiler, firma sahibi, CEO ve bunların arkadaş ve tanıdıklarından oluşan küçük bir havuzdan seçilmektedir. Sıkı bir şekilde birbirine bağlı olan yöneticilerin yönetim kurulundaki yeni pozisyonlar için seçilme olasılıkları daha yüksektir. Bu küçük havuzdan genellikle her iki örgütün isteğiyle bir bağ oluşturulmaktadır. Yönetim kuruluna dışarıdan bir yöneticinin katıldığı firma, kişiyi davet etmek için örgütsel düzeyde bir karar vermektedir. Ancak yöneticinin kararı bireysel, firma kararı veya her ikisinin bileşimi olabilmektedir (Mizruchi, 1996: 277-278).

Yöneticiler yüksek maaş, prestij ve fırsatlar elde etmek için piyasanın aradığı yeterlilikleri sunmak için çalışmaktadır. Bu nedenle yöneticiler sadece kendi özel ilgi alanlarını dikkate alarak bir bağ oluşturmaya karar vermektedir. Bu noktada kurumlar, yönetim veya sosyal bağlam dikkate alınmamaktadır. Kariyer gelişim modeli, hem firmalara hem de yöneticilere fayda sağlayan ağların birbirleriyle ilişkilerden bağımsız olarak şekillendiğini göstermektedir (Mizruchi, 1996; Drago vd., 2015). Kısacası, bireylerin farklı kurullarda yer alarak kariyer gelişimleri ve fırsatları için çaba gösterdikleri vurgulanmaktadır.

#### **1.4.11. Yönetim Teorisi**

Ortak yönetim kurulu üyeliklerini kurumlardan ziyade bireyler arasında bir bağlantı olarak gören ilk model yönetim kontrol teorisidir (Drago vd, 2015: 40). Yönetim kurulunu yalnızca tavsiye, eleştiri, prestij ve az da olsa iş bağlantıları için kullanan üst yönetim ekibi, neredeyse tüm iş ile ilgili kararları kendileri vermektedir. Bu modele göre, hissedarlar o kadar dağınık (hiçbir hissedar günlük kararları veren yöneticilere şirket politikasını dayatacak kadar büyük bir hisse senedi bloğuna sahip değil) ve kayıtsızlardır ki, yönetim genellikle oyları vekiller aracılığıyla kontrol edebilmekte ve



yöneticileri istediği zaman atayıp değiştirebilmektedir. Hissedarların gücünün dağılımı ile büyük şirketlerin dış sermayeye olan bağımlılığının azalması birleştiğinde karar verme gücü (mali hakları az da olsa) üst yöneticilerin elinde toplanmaktadır (Koenig vd., 1979: 174-175; Glasberg ve Schwartz, 1983: 312; Bazerman ve Schoorman, 1983: 207).

Bu temel önermelerden hareketle yönetim teorisyenleri hem büyük şirketlerin iç işleyişi hem de şirket içi ilişkilere dair bir teori öne sürmüşlerdir. Teorinin kabul ettiği tek çatışma alanı sahipler ve yöneticiler arasında görünmektedir. Bu çatışmanın yöneticilerin lehine çözüldüğü görülmüştür. Baskılardan kurtulan bu sınıf muazzam bir sınırlandırılmamış güç sağlamıştır (Glasberg ve Schwartz, 1983: 312-313). Şirket yetkilileri, şirketi dış güçlerin herhangi bir kısıtlaması olmaksızın yönetmek istediklerinden ve stratejik konuları bunu yapmalarına izin verdiğinden dolayı ortak yöneticiler aracılığıyla oluşacak şirketler arası bağlantılar önemsiz olarak algılanmaktadır (Koenig vd., 1979: 175).

Birbirine bağlı yöneticilerin genellikle pasif oldukları ve onları işe alan yöneticilere karşı asla oy kullanmayacakları ileri sürülmektedir (Drago vd., 2015: 40). Ayrıca şirketlerin birbirlerinden bağımsız olduğu ve ortak yöneticilerin sadece bir vitrin tasarımı oldukları ileri sürülmüştür. Bu nedenle kilitler firmalar arasındaki bağlantılar olarak görülmemektedir. Ortak bir üyenin ölümü ile iki şirketin yönetim kurulları arasındaki kopan bağlantı nadiren daha sonra tekrar kurulmaktadır (Koenig vd., 1979: 178). Yönetim kontrol modeli ortak yönetim kurulu üyeliklerini çevresel belirsizliği yönetmek için bir strateji olarak görmemektedir (Bazerman ve Schoorman, 1983: 207). Bu teori, ortak yönetim kurulu üyeliklerini olumsuz bakış açısıyla ele alan bir yaklaşım sergilemektedir.

#### **1.4.12. Sınıf Uyum (Hegemonya) Modeli**

Bireysel analiz düzeyindeki çalışmalar, genellikle sınıf uyum teorisine dayanmaktadır. Klasik Marksist politik ekonomiden türeyen sınıf uyum teorisi, büyük şirketler arasında karşılıklı bağımlılıkla oluşturulan ve bir ağ tarafından pekiştirilen bir çıkar topluluğunu öne süren Birleşik Devletler Ulusal Kaynaklar Komitesi'nin (1939) raporuna kadar dayanmaktadır (Glasberg ve Schwartz, 1983: 314-315). Amerika Birleşik Devletleri'nin sosyal konularda fikir birliğine sahip bir üst sınıfa sahip olduğu ileri sürülmektedir. Bu üst sınıf üyeleri geniş bir şekilde çeşitlendirilmiş holdinglere sahip olma eğilimindedir. Bu durumda, tüm ekonomik koşullar dikkate alındığında, güçlü ortak çıkarlar ortaya çıkmaktadır. Bu üyeler aynı kulüp üyeliklerine, aynı sosyal ilişkilere sahip olup benzer siyasi bağlantı ve etik değerleri paylaşmaktadır. Büyük kurumsal işletmelerin yönetim kurullarının çoğunda birlikte yer alarak tüm şirketlerin kurumsal davranışla ilgili yazılı olmayan kurallara uymasını sağlama eğilimindedirler (Bazerman ve Schoorman, 1983: 207).

Bu teoriye göre; üst sınıfta yer alan kişilerin çocukları, arkadaşlık kurdukları ve benzer dünya görüşü geliştirdikleri seçkin kişilerle prestijli okullarda eğitim görmektedir. Sürekli etkileşim halinde olan bu kişilerin arasında zamanla ortak bir gerçeklik görüşü, ortak etik davranış tanımları ve hedefler üzerinde bir fikir birliği oluşmaktadır. Dâhil oldukları seçkin kulüplerde mevcut iş liderleriyle buluşup onlarla etkileşim kurmaktadır. Bu anlamda sınıf uyumunun etkisi, üyeleri tarafından kısıtlanan sosyal kulüplerin, seçkin okulların, yükseköğretim kurumlarının varlığında ortaya çıkmaktadır. Ortak yönetim kurulu üyeliklerinin öncülleri ve sonuçları bir sınıftaki bireylerin ortak olarak paylaştıkları ihtiyaçlarıyla (güç, sosyal tanınma, ekonomik, güvenlik gibi) yakından ilişkili görünmektedir (Koenig vd., 1979; Glasberg ve Schwartz, 1983; Bazerman ve Schoorman, 1983; Caiazza vd., 2019).

Sınıf uyum teorisi savunucuları ortak yönetim kurulu üyeliklerini, firmalar arasındaki belirli bireysel bağlantılardan ziyade üst sınıf üyelerinin iktidarlarını sürdürmeleriyle sonuçlanan yaygın bir sosyal ilişkiler kümesi olarak görmektedir (Koenig vd., 1979: 177). Ortak yönetim kurulu üyelikleri, yöneticilerin doğrudan etkileşimini ve yöneticiler arasındaki tekniklerin, değerlerin ve inançların paylaşılmasını kolaylaştırmaktadır. Bu şekilde yöneticiler, yönetsel davranışları yönlendiren, yeni yöneticileri bu kültüre sokan ve aykırı yönetsel davranışları sosyal olarak kontrol eden ortak bir iş seçkinleri veya kapitalist sınıf kültürü oluşturmaktadır. Yöneticilerin seçkinler veya kapitalist sınıf içindeki şöhreti ve gücü, sosyal ağdaki konumlarına bağlı görünmektedir (Palmer, 1983: 42).

Oluşturulan bu ağlar, liderlerin hem ekonomik hem de sosyal alanlarda kendilerinin ve müttefiklerinin çıkarlarını daha etkili bir şekilde korumaları için aynı anda birkaç etkili pozisyonda bulunmalarına izin vermektedir. Bu elit sınıf birbirine öyle bağlıdır ki, ölüm gibi bir nedenle bağların kopmasıyla oluşan boşluğu dolduracak yeni yöneticinin aynı firmadan olması gerekmemektedir. Aynı sosyal sınıftan olması yeterli görülmektedir (Koenig vd., 1979: 177-178). Bu alanda yapılan çalışmaların odak noktası yönetim kurullarına seçilen bireyler ve bağlı oldukları organizasyonlardan farklı olarak bu bireylerin özel ilgi alanlarıdır. Sınıf uyum teorisi ortak yönetim kurulu üyelerini, yönetici sınıfın kolektif gücünü sürdürmenin bir yolu olarak görmektedir (Caiazza vd., 2019: 280).

Buraya kadar açıklanan tüm model ve teorilerin birbirleri ile iç içe geçmiş fikirleri bulunmaktadır. Bu teorilerin varsayımlarını test etmek için farklı bakış açılarından birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışma, kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorisi çerçevesinde ortak yönetim kurulu üyelikleri ve performans ilişkisine odaklanmaktadır. Çalışmanın ikinci bölümünde bu ilişkiye detaylı bir şekilde yer verilmektedir.

### **1.5. Aile İşletmeleri ve Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği**

Dünyadaki birçok şirket bireysel bir hissedarın (genelde kurucu) ve/veya ailesinin kontrolünde veya önemli etkisi altındadır. Genellikle aile şirketleri olarak anılan bu tür şirketler halka açık

şirketlerin ve özel şirketlerin çoğunluğunu oluşturmaktadır (Villalonga ve Amit, 2020: 241). Bu şirketlerle ilgili literatürde birçok farklı tanıma rastlanırken bazı çalışmalar, işletmelerin aile yönünü ve kurucu kişiliklerini, bazıları aktif bir şekilde yönetim kurulunda yer alma durumunu ve bazıları da mülkiyetin kime ait olduğunu ön plana çıkarmaktadır. Ortak özelliklerinden yola çıkarak bir aile şirketi (Özkaya ve Şengül, 2006: 110):

- Ailenin iş kurmuş halini yansıtır.
- Aileden bir girişimcinin öncülük ettiği ve ilerleyen zamanlarda aile bireylerinin çoğunlukla işin içine dâhil edildiği kurumsal bir yapıdır.
- Ailelerin kendilerine has kültürlerinin ve geleneklerinin işe yansıdığı sosyal bir yapıdır.
- Aile üyelerinin çeşitli şekillerde birleşimlerinden (eşler, kardeşler, çocuklar ve kuzenler gibi) oluşabilen bir birlikteliktir.
- Mülkiyet kavramının önemli ve çoğunlukla aileye ait olduğu bir yapıdır.
- Ailenin işi, işin de aileyi etkilemesi söz konusu olan bir oluşumdur.

Mülkiyet, yönetim veya yönetim kurulu pozisyonu gibi kriterlere bakılarak bir işletmenin aile şirketi olup olmadığı hakkında fikir yürütülebilir. Aşağıdaki kriterlerden herhangi birini karşılayan işletmeler aile şirketi olabilir (Singh ve Kota, 2017: 209):

- Bir veya daha fazla aile üyesinin daha yüksek oranda hisseye sahip olması (mülkiyet);
- Bir veya daha fazla aile üyesinin üst yönetim pozisyonlarında yer alması (yönetim);
- Şirketin yönetim kurulunda bir veya daha fazla aile üyesinin pozisyonu (yönetim kurulu pozisyonu).

Bir işletmenin aile işletmesi olarak kabul edilebilmesi için yöneticilerin veya sahiplerin arasında kan bağı veya evlilik yoluyla oluşturulmuş bir akrabalık ilişkisi olmalıdır (Sacristán-Navarro vd., 2011; Gomez-Mejia vd., 2003). Uygun ilişkiler arasında anne, baba, kız kardeş, erkek kardeş, oğul, kız, eş, kayınvalide, kayınbaba, teyze, amca, yeğen ve kuzen yer almaktadır (Gomez-Mejia vd., 2003: 231). Bu ilişkilerin yanı sıra belli bir oranda sermaye veya oy haklarına sahip olmak gerekmektedir. Literatürde aile sahipliği için gereken sermaye veya sahip olunan oy hakkı hakkında farklı görüşler bulunmaktadır. Sermaye ve oy haklarına bakılarak yapılan bu tanımlamalarda, %50 veya daha fazla oy hakkı (Calabro vd., 2021: 272), hisselerin en az %33'üne sahip olmak (Barth vd., 2005: 111), sermayenin veya oy haklarının %10'undan fazlasına sahip olmak (La Porta vd., 1999; Klein vd., 2005; Maury, 2006; Jones vd., 2008; Sacristán-Navarro vd., 2011; Muñoz-Bullón ve Sánchez-Bueno, 2014) ve oy haklarının en az yüzde 5'ine sahip olmak veya kontrol etmek (Gomez-Mejia vd., 2003) gibi farklı tanımlar göze çarpmaktadır.

Aile şirketlerinin kendilerine has güçlü ve zayıf yönleri bulunmaktadır. Akdoğan (2000: 34-38) aile işletmelerinin genel özelliklerine yer verdiği çalışmada aile işletmelerinin avantaj ve dezavantajlarını detaylı bir şekilde açıklamıştır. Aşağıda verilen tablo bu çalışmadaki ana hatlar üzerinden yazar tarafından oluşturulmuştur.

**Tablo 2: Aile İşletmelerinin Avantaj ve Dezavantajları**

| <b>AVANTAJLAR</b>                                                                        | <b>DEZAVANTAJLAR</b>                           |
|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| Tanınmış aile unvanının sağladığı fırsatlar                                              | Akrabaların kayırılması                        |
| Yönetim politikalarında devamlılığı ve gelenekselliği sağlayabilme                       | Yetkinin merkezileştirilmesi                   |
| İşletmeyle yakından ilgili ve birbirleriyle devamlı temasta bulunan ortaklara sahip olma | Yetki ve sorumlulukların açıkça belirlenmemesi |
| Hızlı kararlar alabilme                                                                  | Tutuculuk                                      |
| Kendini işine adanmış sadık bir kadro ve güven unsuru                                    | Ataerklik                                      |
| Uzun vadeli planlar yapabilme                                                            | Aile üyeleri arasında rekabet                  |
| Dinamizm                                                                                 | Yönetimi devretme krizi                        |
| Aile şirketlerinin ülkelerine olan bağlılıkları                                          | Yönetim kadrosu oluşturma güçlüğü              |
|                                                                                          | Motivasyon eksikliği                           |

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Kurumsal yönetimin temel unsurlarından biri yatırımcı haklarının yasal olarak korunmasıdır. Bu bağlamda kurumsal yönetim vekâlet sorunlarıyla (yönetim ve finansın ayrılması) ilgilenmektedir (Shleifer ve Vishny, 1997: 773). Vekâlet teorisi açısından bakıldığında iki tür vekâlet problemi göze çarpmaktadır. Birinci tür vekâlet probleminde asimetrik bilgi ve çıkar çatışması işletme içindeki profesyoneller ve işletme dışındaki hissedarlar arasında ortaya çıkarken ikinci tür vekâlet probleminde aynı unsurlar büyük hissedar olan aile ve diğer hissedarlar arasında ortaya çıkmaktadır (Villalonga ve Amit, 2006: 387).

Geleneksel araştırmacılar, sahibi tarafından yönetilen firmaların vekâlet maliyetlerinin olmayacağı veya önemsiz olacağını varsayımlardır (Jensen ve Meckling, 1976; Fama ve Jensen, 1983). Bu durum aile şirketlerine genelleştirildiğinde, aile içi özgecil (başkalarını düşünen) unsurlar nedeniyle, vekâlet maliyetleri olmayacaktır (Jensen ve Meckling, 1976; Eisenhardt, 1989; Daily ve Dollinger, 1992). Genel olarak vekâlet teorisi, aile üyelerinin hem işletme sahibi hem de işletme yöneticisi olmalarından dolayı bir amaç ve çıkar farklılığı beklememekte ve bu yüzden de aile

kontrolündeki işletmelerde vekâlet maliyetlerinin az olacağını savunmaktadır (Lester ve Cannella, 2006: 755; Ayrancı ve Semerciöz, 2010: 341).

Yönetim kurullarının denetlenmesi ile ilgili literatür, genel olarak asil ve vekil çıkar çatışmalarına odaklanan bu teori üzerine inşa edilmiştir. Denetimin yöneticiler ve hissedarlar arasındaki vekâlet çatışmalarını azaltacağı ve bir izleme mekanizması olarak hareket edeceği düşünülmektedir. Denetimle ilgili literatüre bakıldığında aile şirketlerindeki vekalet maliyetlerinin diğer şirket türlerine kıyasla daha az olacağı varsayılmaktadır (Niskanen vd., 2010: 230; Zor ve Merkan, 2021: 280). Aile bireyleri yönetimi izleme ve düzen sağlama konularında çeşitli avantajlara sahip oldukları için (Fama ve Jensen, 1983: 306) uzun vadede vekâlet maliyetlerinin azaltılmasında etkili olmaktadır.

Genel olarak kurucu aileler ve/veya büyük hissedarlar, gerek kendileri gerekse de profesyonel yöneticiler aracılığıyla, yönetim kurullarının aile çıkarlarına hizmet etmesini sağlamaktadır (Anderson ve Reeb, 2003: 1305). Bunun için de şirketin kontrolünü ellerinde tutma olasılıklarının daha yüksek olduğu belirtilmektedir. Küçük ölçekli firmalar, çalışanları denetleme ihtiyacının yüksek olduğu firmalar veya uzun vadeli yatırım yapan firmalarda ailelerin kontrolü sürdürme olasılıklarının daha yüksek olduğu görülmektedir (Villalonga ve Amit, 2010: 863). Ayrıca aile odaklı hedeflerin önemi ne kadar fazlaysa yönetim kurullarında aile üyelerinin oranı o kadar yüksek olmaktadır (Basco ve Calabro, 2017: 81).

Aile üyeleri, kişisel faydalarını maksimize etmeye çalışan eylemlerine rağmen performans düşüşüne sebep olabilecek politikaları benimseme olasılıkları aile işletmesi olmayan diğer şirketlere göre daha az görünmektedir. Bunun en önemli sebebi kurucu ailelerin firmalarda uzun zaman varlıklarını sürdürmelerinden dolayı potansiyel olarak diğer hissedarlardan daha uzun vadeli bir ufuklarının olmasıdır. Başka bir ifadeyle daha kısa yönetim ufku göre uzun vadeli projelere yatırım yapma istekleri daha fazladır. Uzun vadeli yatırım ufku olan hissedarlara sahip olan bu firmalar daha az yönetsel miyopiye (ileriye görememe) maruz kalmaktadır. Böylece mevcut kazançlarını artırmak için iyi yatırımlardan vazgeçme olasılıkları daha düşük olmaktadır (Anderson ve Reeb, 2003: 1305).

Aile şirketleri literatürde, genellikle büyük kurumsal şirketlerin yönetsel fonksiyonlarının karşılaştırılması şeklinde ele alınmaktadır (Zor ve Merkan, 2021: 280). Şirket kurullarının yapısı ve özellikle kaynak bağımlılıklarını yönetmek için ortak yönetim kurulu üyelerinin kullanımı, şirketler arası ilişkinin muhtemelen en fazla incelenen şekli olmuştur. Örgütler yönetim kurullarını, bağımlı oldukları dış organizasyonlarla olan ilişkilerinde işbirliği yaptıkları veya kısmen özümstedikleri araçlar olarak kullanmaktadır (Preffer, 1978: 42). Son zamanlarda yönetim kurullarının yönetim işlevinden daha fazlasına hizmet ettiği vurgulanmaktadır. Aile şirketi sahipleri yönetim kurullarını, aile üyelerine yardımcı olmak, vekâlet maliyetlerini azaltmak ve sosyal sermaye inşa etmek (farklı

organizasyon yapılarını sürdürebilecek bir kaynak olarak) için kullanılan bir araç olarak görmektedir (Lester ve Cannella, 2006: 760).

Aile şirketlerindeki ortak yönetim kurulu üyeleri firmalarına kaynak sağlamada ve çevredeki belirsizlikleri yönetmede birbirlerine yardımcı olmaktadır (Chua vd., 2006: 780). Aile kontrolünde olan şirketler arasında oluşan ağlar, aile sorunlarıyla başa çıkmak için paylaşılan anlayışlar, değerler, problem çözme teknikleri ve yaklaşımlar üretmektedir (Lester ve Cannella, 2006: 755). Yöneticiler, aile şirketlerinin aile içi vekâlet sorunlarıyla başa çıkmalarına yardımcı olmak için sahip oldukları bilgi, yetenek veya kişisel bağlantı gibi kaynakları paylaşmaktadır. Kişisel deneyimlere ve paylaşılan değerlere dayanan ilişkiler, kişiler arasında güven oluşumu ve kaynak paylaşımının gerçekleşme olasılığı artırmaktadır (Chua vd., 2006: 780).

Firmaların kaynak ihtiyaçları kadar yöneticilerin ihtiyaçları da ortak yönetim kurulu üyelikleri aracılığıyla kurulan bu bağları yönlendirmektedir. Yöneticiler maaş, itibar veya kişisel çıkarlarını artırmak istemektedir. Genellikle şirket sahibi yöneticilerin (özellikle aile şirketi yöneticileri) pozisyonları sağlam olduğundan dolayı farklı sebeplerle ortak yönetim kurulu üyeliği arayışında olmaları beklenmektedir. Aile şirketi yöneticileri, farklı tecrübelerle sahip olan yöneticilerin deneyimlerinden yararlanıp onlardan istifade etmek istemektedirler (Lester ve Cannella, 2006: 760).

Profesyonellikten uzak kurullar (ailenin sermayeyi ve yönetimi elinde bulundurması), ilişkide olduğu çevre açısından bakıldığında sıkıntılara sebep olmaktadır. Bu tür şirketlerde yönetim kadrolarının yetkinliği ve açıklanan finansal tabloların güvenilirliği sorgulanmaktadır (Zor ve Merkan, 2021: 277). Yetkili kişilerin profesyonellikten uzak, aile içi ilişkilere dayalı olarak seçilmesi aile bireyleri arasında bilgi asimetrisine ve çıkar çatışmalarına yol açmaktadır. Bilgi asimetrisi ve çıkar çatışması koşulları altında aile içi iyi niyet varsayımı geçerliliğini yitirmektedir. Aile üyelerine özel önem veren bu şirketler kendilerine özgü personel seçim kriterlerine sahip oldukları için dürüstlük, yeterlilik ve uzmanlık gibi konulara karşı özellikle savunmasız olmaktadır (Chrisman vd., 2004: 338). Aslında, profesyonel bir yönetici tarafından yönetilen aile işletmelerinin diğer firmalar kadar verimli olduğu görülmektedir (Barth vd., 2005: 107).

Aile işletmeleri ile ilgili literatürde, aile bağlantılarının pek çok mantık dışı sonucunun olduğunu gösteren kanıtlara sıkça yer verilmektedir. Gomez-Mejia ve diğerleri (2001) bu mantık dışı sonuçları; ebeveyn-çocuk dinamikleri, kardeş rekabeti veya nesiller arası kıskançlığı aşamama, koşulsuz sevgi/ilginin kârlılık ve verimlilik gibi ticari değerlerle çelişmesi, elde edilen statüden ziyade atfedilen statüye dayalı güç, bir aile üyesinin performansı ve niteliklerini objektif olarak belirleme zorlukları şeklinde sıralamışlardır. Bunlara ek olarak; mevcut konumları, çıkarları ve diğer farklılıkları sebebiyle birlikte çalışamama problemleri ve liyakate dayalı rasyonel sistemlerin eksikliği de bu mantık dışı sonuçlara örnek verilmektedir (Gomez-Mejia vd., 2001: 82).

Aile işletmelerinde önemli sorunlardan biri olarak özgecilik ön plana çıkmaktadır. Sosyologlar özgeciliği, insanın karakterine içsel olan ve kısmen duygulara, içgüdülere ve hislere dayanan bir özellik veya tercih olarak görmektedir (Schulze vd., 2003: 475). Ekonomistler ise özgeciliği, bir bireyin refahını diğerlerinin refahına pozitif olarak bağlayan bir özellik olarak modellemektedir. Bu bağlamda özgecilik, kendi kendini güçlendiren ve kişisel çıkarlar tarafından motive edilen bir olgu olarak görülmektedir. Bu olgu, bireyin hem özgeci (diğerleriyle ilgili) tercihleri hem de bencil (kendini önemseyen) tercihleri aynı anda tatmin etmesine izin vermektedir. Başka bir deyişle, ebeveynler çocuklarına sadece sevdikleri için değil başka türlü davranırlarsa kendi refahlarına zarar geleceği endişesiyle cömert davranmaktadır (Schulze vd., 2001: 102).

Fedakârlık, aile hayatında ve buna bağlı olarak aile şirketi içinde kuvvetli bir güçtür. Bu gücün ebeveynleri çocuklarına bakmaya zorladığı, aile üyelerini birbirlerine karşı düşünceli olmaya teşvik ettiği ve aile bağını hem teşvik eden hem de sürdüren şekillerde aile üyeliğini değerli kıldığı belirtilmektedir. Bununla birlikte, fedakârlığın karanlık bir yanının olduğu da vurgulanmaktadır. Çünkü fedakârlık, hem ebeveynleri hem de çocukları, ailenin ve şirketin refahını tehdit edebilecek eylemlerde bulunmaya yönlendirmektedir (Schulze vd., 2001: 102; Schulze vd., 2003: 474).

Aile üyelerinin kurullarda yer alması ile ilgili kaynak bağımlılığı ile vekâlet teorisinin bazı görüşleri örtüşmektedir. Vekâlet teorisinin aile işletmelerine olumlu, ortak yönetim kurulu üyelerine ise olumsuz bir bakış olduğu görülmektedir. Aileden olan ortak yönetim kurulu üyeleri ile ilgili açık bir varsayımları bulunmamaktadır. Ancak son dönem vekâlet teorisi temelli yaklaşımlarda aile ilişkilerinin özellikle duygusal yönlerine vurgu yapılarak bu ilişkilerin vekâlet maliyetlerini düşürmeye yönelik mekanizmaları etkisiz hale getireceğinin altı çizilmektedir.

### **1.6. Kurul Meşguliyeti ve İtibar Sermayesi**

Kurumsal yönetim ile ilgili incelemelerinin arttığı son dönemlerde araştırmalar, halka açık büyük şirket yönetim kurullarının denetim işlevlerinin etkinliğine odaklanmıştır. Bu araştırmaların önemli bir kısmı birden fazla kurulda görev yapan dış yöneticilerin azaltılmalarının gerekli olup olmadığı üzerine yoğunlaşmıştır. Literatüre bakıldığında konuyla ilgili en çok tercih edilen teorilerin meşguliyet (busyness) ve deneyim/itibar sermayesi (experience or reputational capital) hipotezleri olduğu görülmektedir (Ferris vd., 2003; Ahn vd., 2010; Clements vd., 2015; Mans-Kemp vd., 2018).

Yönetim kurulu üyelerinin diğer kurullarda yer alması şirketlere diğer şirketlerle dolaylı bağlantılar sağlamaktadır. Birbirine bağlı olan bu kurullar kaynakları bir araya getirmek ve yeni fikirler üretmek açısından faydalı gibi görünse de bu tür yönetim kurulu üyelerinin stratejik kararlara etkin bir şekilde katılıp katılamadıkları sorgulanmaktadır. Son zamanlarda meşgul yöneticilerin arttığı ve yönetim kurulu görevlerinin tümüne yeterince katkı sağlayamadıkları konusunda endişeler

bulunmaktadır (Harris ve Shimizu, 2004: 776). Bu bağlamda meşguliyet, yöneticilerin çok sayıda dış yönetim kurulu üyesini uzlaştırmaya çalıştıkları bir koşulu temsil ettiğinden dolayı vekalet çatışmalarının etkisiyle kurumsal zayıflıklara sebep olmaktadır (Ferris vd., 2003; Harris ve Shimizu, 2004).

Mülkiyet ve kontrol ayrımı ışığında, hissedarlar ve yöneticiler arasında çıkar çatışmasının ortaya çıkabileceğini öne süren vekâlet teorisi ile bağlantılı olan bu hipotez, vekâlet maliyetlerini sınırlamak amacıyla kurulların izleme rolüne odaklanmaktadır (Jensen ve Meckling 1976; Haniffa ve Hudaib 2006). Çok fazla yönetim kurulu üyeliğine sahip yöneticiler etkili izleyiciler olarak görev yapamayacak kadar meşgul olmaktadır. Yöneticilerin aşırı bağlı olmaları durumunda daha etkisiz kurumsal izleyiciler olacakları varsayılmaktadır (Clements vd., 2015). Politika savunucuları ve yatırımcılar arasındaki ortak görüş, ortak yönetim kurulu üyelerinin herhangi bir kurulda etkili gözlemciler olamayacak kadar meşgul olacakları yönündedir (Fich ve Shivdasani, 2006: 721).

Çok fazla ortak yönetim kurulu üyeliğine sahip olmak, bir yöneticinin kısıtlı zamanı sebebiyle, yöneticiyi aşırı meşgul hale getirmektedir. Yöneticilerin yönetimi izleme yeteneği tehlikeye girmekte ve bu durum da daha az etkili yönetsel bir denetim ile sonuçlanmaktadır. Böyle bir ortamdan yararlanmak isteyen yöneticiler, hissedarların aleyhine kendi özel çıkarlarını artıran faaliyetlerde bulunmaktadır. Kurullarda azalan denetim de nihayetinde ciddi vekâlet çatışmalarına yol açmaktadır (Ahn vd., 2010: 2012-2013). Son zamanlarda meşgul yöneticilerin veya kurulların işletmeler üzerindeki olumsuz etkilerine odaklanan literatürde, bu tarz yönetim kurulu üyelerinin yönetim sorumluluklarını yerine getiremedikleri vurgusu yapılmaktadır (Harris ve Shimizu, 2004: 775). Çok sayıda kurulda yer almanın prestijinden ve ücretlerinden yararlanan yöneticiler hissedarlar pahasına kendilerini böyle bir yükün altına sokmaktadır (Ferris vd., 2003: 1096).

Birden fazla yönetim kurulu üyeliğine sahip olmanın maliyetlerini incelemeye odaklanan çalışmaların (Fich ve Shivdasani, 2006; Non ve Franses, 2007; Kaczmarek vd., 2014; Mendez vd., 2015) yanı sıra birden fazla yönetim kurulu üyeliğinin faydalarına işaret eden çalışmalarda mevcuttur. Örneğin, Ferris ve diğerlerine (2003) göre; meşgul bir yöneticinin, meşgul yönetici olmayan bir yönetim kuruluna ilk ataması hissedarlar üzerinde iyi bir etki bırakmaktadır. Bu tür dış yöneticiler deneyim veya itibar etkileri ile işletmeler açısından faydalı olmaktadır. Performansı yüksek firmalarla ilişkili olan dış yöneticiler, piyasa tarafından ödüllendirilerek daha fazla yönetim kurulu üyeliğine sahip olma eğiliminde olmaktadır. Bu bağlamda itibar sermayesi hipotezi kaynak bağımlılığı yaklaşımı kapsamında ele alınabilir. Çünkü kurumsal itibar, kaynak bağımlılığı teorisi ile çok yakından ilişkilidir (Hillman vd., 2000).

İşletmelerdeki yöneticilerin sahip oldukları dış yöneticiliklerin sayısı yöneticinin kalitesine işaret etmektedir. Fama ve Jensen'e (1983) göre, yöneticilerin farklı işletmelerin kurullarından talep görmesi yeteneklerinin bir göstergesidir. Yöneticinin sahip olduğu yöneticilik sayısının kalitesiyle



ilişkili olarak görülmesi itibar sermayesini işaret etmektedir (Ferris vd., 2003: 1089). İyi bir uzmanlığa sahip yetkin yöneticiler piyasada daha çok talep görmekte ve yönetim kurulu dışında birçok yöneticiliğe sahip olmaları beklenmektedir (Jiraporn vd., 2009: 820). İşletmelerde sadece yüksek kaliteli yöneticilerin birden fazla yönetim kurulunda görev almaları istenmektedir. Bu üyeler kurumsal yönetim faaliyetlerinde daha etkili olmaktadır (Ferris vd., 2003; Clements vd., 2015). Birden fazla şirkete hizmet vermek bir yöneticinin deneyimini çeşitlendirmekte ve şirketin karar verme verimliliğini artırmaktadır. Daha basit bir ifadeyle bu tür ortak yönetim kurulu üyeleri çok çeşitli deneyimler kazanmaktadır (Ferris vd., 2003; Lu vd., 2013).

Yöneticiler, aynı anda birkaç yönetim kurulunda görev yaparak paha biçilmez bir deneyim kazanırken sosyal bağlantılarını da geliştirmektedir (Clements vd., 2015; Ferris vd., 2003). Daha fazla ortak yönetim kurulu üyeliğine sahip yöneticiler daha deneyimli, daha iyi tavsiyelerde bulunan ve daha iyi izleme sağlayan üyeler olmaktadır. Böyle yöneticiler, faaliyette bulundukları işletmelerin vekâlet maliyetlerini azaltmalarına yardımcı olmaktadır (Ahn vd., 2010: 2012). Kurumsal yönetim kapsamında (yönetimin denetlenmesi gibi) daha etkili yöneticiler haline gelmektedirler (Clements vd., 2015: 357). Sonuç olarak itibar sermayesi hipotezi olarak adlandırılan bu görüş, ortak yönetim kurulu üyelikleri daha fazla olan firmalara piyasa tepkisinin daha olumlu (veya daha az olumsuz) olduğunu ileri sürmektedir (Ahn vd., 2010: 2012).

Meşguliyetin sonuçlarının şartlara göre değişebileceği de ileri sürülmektedir. Clements ve diğerleri (2015: 355) çalışmalarında meşguliyet etkisinin ve deneyim etkisinin birbirini dışlamadan aynı anda meydana geldiğini ve koşullara bağlı olarak bir etkinin diğerine hâkim olacağını öngören farklı bir yol benimsemişlerdir. Dış kurullarda görev alarak faydalı deneyim olarak adlandırdıkları kazanımları elde eden yöneticiler sayesinde kurumsal yönetim etkinliğinin artacağını varsaymışlardır. Bu gelişmiş yönetim etkisi özellikle küçük şirketlerin yöneticileri için geçerlidir. Bunun anlamı, faydalı deneyim kazanmak için küçük firma yöneticilerinin nispeten daha büyük şirketlerin yönetim kurulunda görev yapmalarının gerektiğidir.

Birçok kurulda görev yapan yöneticilerin belli bir sınırdan sonra artık bu yükü taşıyamayacak noktaya geldiklerini savunan vekâlet temelli meşguliyet hipotezine karşılık kaynak bağımlılığı temelli deneyim veya itibar sermayesi hipotezi meşgul yöneticilerin firmaya sağlayacakları katkılara odaklanmaktadır.

### **1.7. Yönetim Kurulu Çeşitliliği**

Son zamanlarda yaşanan mali krizler yönetim başarısızlıklarıyla ilişkilendirilmektedir. Bu kapsamda yönetim kurullarının krizi önleyemedikleri eleştirileri yapılmış ve bu durum yeni analiz perspektiflerine yol açmıştır (Fernández-Temprano ve Tejerina-Gaite, 2020: 324). Literatürün makro sistem üzerinde yoğunlaştığı ve mikro sistemi genellikle göz ardı ettiği düşünülmektedir. Güç ve ağ

süreçlerinin rolleri başarılı bir şekilde ele alınmamış, örgütler arası işbirliği, çatışma ve çatışmanın çözümünü gölgede bırakmıştır. Etkileşimlerin doğası ve türleri yeterince farklılaştırılmamış veya açıklanmamıştır (Ong vd., 2003: 332). Enron, Parmalat, Ahold ve Worldcom gibi büyük kurumsal skandalların ardından kurul bağımsızlığı ile sağlanan denetime ek olarak yenilik yetenekleri, küresel bakış açıları ve müşteri ihtiyaçlarının anlaşılması ile ilgili olarak çeşitliliğin artırılması gerekliliği ortaya çıkmıştır (Randøy vd., 2006: 2).

Bu gibi sebeplerle hem akademik hem de düzenleyici alanlarda, karar alma sürecinin etkinliğini etkileyebilecek demografik çeşitlilik başlığı altında gruplandırılan, yönetim kurulu üyelerinin yaşı, eğitimi, cinsiyeti veya uyruğu gibi yönetim kurulu özelliklerine ilgi artmıştır (Fernández-Temprano ve Tejerina-Gaite, 2020: 325). Bu bağlamda ortak yönetim kurulu üyeliklerini incelemenin daha doğru bir yolu, yönetim kurulu süreçlerini (karar verme süreçleri, çatışma ve güç oyunu, bütünlük) ve yönetim kurulu özelliklerini (demografik özellikler gibi) ölçen mikro düzeydeki değişkenleri dikkate almaktan geçmektedir (Ong vd., 2003: 332).

İşletmelerin başarılarındaki en büyük etkenlerden biri kuşkusuz yönetim kurullarının etkinliğidir. Yönetim kurulları farklı ülkelerde veya farklı iş sistemlerinde şekil, kompozisyon, büyüklük ve etkinlik gibi faktörler bakımından değişkenlik göstermektedir. Hatta bu gibi faktörler aynı ülke veya iş sistemi içindeki benzer işletmelerde bile farklılık gösterebilmektedir. Daha spesifik olarak düşünüldüğünde yönetim kurullarını oluşturan bireylerin özellikleri de bu bağlamda çeşitlilik arz etmektedir. Genel olarak çeşitlilik, yönetim kurulu üyeleri arasındaki heterojenlik olarak kabul edilmektedir. Yaştan uyruğa, dini kökenden işlevsel geçmişe, görev becerisinden ilişkisel beceriye ve siyasi tercihe kadar birçok boyuta sahiptir (Rao ve Tilt, 2016: 328).

Çeşitlilik üzerine yapılan araştırmalar, gözlemlenebilir ve gözlemlenemez çeşitlilik olmak üzere iki ayrım yapmaktadır. Genellikle cinsiyet, yaş, ırk ve etnik köken gözlemlenebilir çeşitliliğe örnek gösterilirken kişilik, bilgi, eğitim, değerler, algı ve sevgi gibi özellikler gözlemlenemeyen çeşitliliğe örnek olarak gösterilmektedir (Erhardt vd., 2003: 102). Çeşitlilik büyük ölçüde iki ucu keskin bir bıçak olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle hem çeşitlilik lehinde hem de aleyhinde çeşitli argümanların öne sürüldüğü literatürde, homojenliğe karşı heterojenlik (çeşitlilik) tartışması yaygındır (Rao ve Tilt, 2016: 329). Tutarlılık ve dar görüşlülükte kendini gösteren homojenliğin yetersiz karar vermeye yol açtığı savunulmaktadır. Bu bağlamda homojenlik, grup düşüncesini ortaya çıkaran koşullardan biri olarak kabul edilmektedir (Hambrick ve Mason, 1984: 202). Demografik değişkenler açısından heterojen olan ekipler ise farklı sorunların çözümünde ekibin farklı deneyim tabanlarından yararlanmakta ve yenilikçi öneriler sunmaktadır (Kilduff vd., 2000: 32).

Heterojenliğin genel olarak gruptaki ve özellikle üst yönetim ekipleri üzerindeki etkilerine yönelik birçok çelişkili sonuçlar elde edilmiştir (Hambrick vd., 1996: 662). Çeşitlilik, bireysel ve

grup düzeylerinde daha yüksek yaratıcılık, yenilikçilik ve kaliteli karar verme ile ilişkilendirilmiştir (Erhardt vd., 2003: 104). Üst yönetim ekibinin demografik yapısı ile örgütsel özellikler arasında önemli ilişkiler bulan birçok çalışma; genç, kısa süreli, yüksek eğitilmiş ekiplerin nispeten yenilikçi olma eğiliminde olduklarını kanıtlamışlardır. Heterojenliğin eğitim düzeyinde ve işlevsel arka planda yenilikçilikle pozitif olarak ilişkili olduğu sonucuna ek olarak bilişsel kaynakları ve grubun genel problem çözme kapasitesini geliştirdiği öne sürülmüştür (Hambrick vd., 1996: 662).

Heterojenlik, her ne kadar daha geniş bilişsel kaynaklar sağlasa da bilgi alışverişini zorlaştıran ayrışmalara da sebep olmaktadır. Çeşitli grup üyelerinin farklı kelime dağarcıkları, paradigmaları ve hedefleri olabileceğinden güvensizlik ve düşmanca tavırlara neden olmaktadır (Hambrick vd., 1996: 663). Aynı şekilde sosyal psikolojideki araştırmalar, gruplardaki sadakat düzeyinin grup üyelerinin benzerliğine bağlı olduğunu savunmaktadır. Bu nedenle yönetim kurulu çeşitliliği, daha düşük grup sadakati sebebiyle, ekip çalışmasının etkinliğini azaltmaktadır. Bu noktada, çevresel belirsizliğin yüksek olduğu durumlarda ekip üyelerinin birbirlerine olan güvenleri işletmelere çeşitli avantajlar sağlamaktadır (Randøy vd., 2006: 6).

Yönetim kurulu çeşitliliğinin genel olarak olumlu özelliklerine odaklanan literatürde, en çok karşılaşılan çeşitlilik türlerinden cinsiyet, uyruk, eğitim, yaş ve bağımsızlık çeşitlilikleri izleyen bölümde açıklanmaktadır.

### **1.7.1. Yönetim Kurulu Üyelerinin Cinsiyet Çeşitliliği**

Modern şirket yöneticilerinin ve hissedarlarının karşı karşıya kaldığı önemli yönetim sorunlarından biri de yönetim kurullarındaki cinsiyet bileşimidir (Carter vd., 2003: 34). Cinsiyet, sadece yönetim kurulu çeşitliliği açısından değil aynı zamanda siyasette ve diğer genel toplumsal durumlarda da tartışmasız en çok ilgi gören çeşitlilik meselesidir. Örneğin, Fransa ve İsveç gibi ülkelerde siyasi partiler için cinsiyet kotaları bulunmaktadır (Kang vd., 2007: 195). Bu ilgi, gelişmiş ülkelerin çoğunda kurullarda kadın temsiliyetinin eşitlik noktasına kadar artırılmasını öneren düzenlemelerin yaygınlaşmasından kaynaklanmaktadır (Fernández-Temprano ve Tejerina-Gaite, 2020: 329).

Yönetim kurullarında üst düzey pozisyonlarda yer alan çok sayıda kadın yönetici olmasına rağmen kadın yöneticilerin varlığını artırma baskısı devam eden küresel bir sorun gibi görünmektedir. Bazı ülkeler, şirket kurullarında kadın temsiliyetini teşvik etmek için yasal veya gönüllü girişimleri benimsemeye başlamışlardır (Rao ve Tilt, 2016: 333). Örneğin, Norveç'te şirketlerin yönetim kurullarının yüzde 40'ını (gönüllü olarak yapmadıkları takdirde) kadınların oluşturmasını istenmektedir (Kang vd., 2007: 196). Aynı şekilde İspanya'da %40, Fransa'da %50, İsveç'te %25, İtalya'da kurulların 1/3'ü şeklindeki cinsiyet kotaları göze çarpmaktadır. Avrupa ülkelerinin yanı sıra Hindistan, Çin ve Orta Doğu ülkeleri gibi birçok gelişmekte olan ülkede kadın yönetim kurulu

üyelerinin yeteneklerinin önemi kabul edilmektedir (Rao ve Tilt, 2016: 333). Bununla birlikte güçlü yönetişime sahip firmalarda cinsiyet kotalarının uygulanması hissedar değerini azaltabilmektedir. Bu durum, daha fazla cinsiyet çeşitliliğinin bu firmalarda aşırı izlemeye yol açmasından kaynaklanmaktadır (Adams ve Ferreira, 2009: 308).

Kurullarda cinsiyet eşitliği veya cinsiyet kotaları şeklindeki uygulamalar Türkiye’de de son zamanlarda benimsenmeye başlanmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu’nun (2014) yayınladığı Kurumsal Yönetim Tebliği’nde “*Şirket, yönetim kurulunda kadın üye oranı için % 25’ten az olmamak kaydıyla bir hedef oran ve hedef zaman belirler ve bu hedeflere ulaşmak için politika oluşturur. Yönetim kurulu bu hedeflere ulaşma hususunda sağlanan ilerlemeyi yıllık olarak değerlendirir.*” ilkesi kadın yönetici istihdamına son yıllarda Türkiye’de önem verildiğinin bir göstergesidir. Ülkelerin benimsedikleri bu kotalar kadın yöneticilerin işletmelere sağlayacağı potansiyel faydaları akla getirmektedir; ancak literatürde yönetim kurullarında yer alan kadın yöneticilerin işletme açısından faydalı olup olmayacağı ile ilgili karmaşık ve karşıt görüşler yer almaktadır.

Yönetim kurullarında kadın üyelerin varlığını ve çokluğunu işletmeler açısından olumlu gören birçok çalışmaya rastlanmaktadır. Yönetim kurullarında yer alan erkeklerin çoğunlukla para odaklı olduğu vurgulanan çalışmalarda, kadınların kurumsal sosyal sorumluluk konularında olumlu etkilerine vurgu yapılırken daha katılımcı ve daha demokratik oldukları ileri sürülmektedir (Di Donato vd., 2016: 333). Kadınların erkeklere oranla devam sorunu yaşama olasılıklarının daha düşük olduğu ve yönetim kurulunda kadın oranı ne kadar fazla ise erkek yöneticilerin katılım davranışının da o kadar fazla olacağı belirtilmektedir (Adams ve Ferreira, 2009: 291). Yönetim kurullarındaki kadınların varlığı, karar alma süreçlerine farklı bir bakış açısı getirmeleri halinde hissedar değerini artırmaktadır (Campbell ve Minguez-Vera, 2008: 435).

Kadınlar, rollerini daha ciddiye almakta ve toplantılara daha iyi hazırlanmaktadır. Ayrıca üç veya daha fazla kadın yönetici olan kurullarda daha fazla soru sorma ve farklı görüş sunma eğilimi dikkat çekmektedir (Ararat vd., 2010: 6). Farklı cinsiyet, etnik köken veya kültürel geçmişe sahip kişiler, geleneksel geçmişe sahip yöneticilerden gelmeyecek sorular sorabileceğinden dolayı çeşitlilik yönetim kurulu bağımsızlığını artırmaktadır. Başka bir deyişle daha çeşitli bir kurul daha aktivist bir kurul olmaktadır. Çünkü geleneksel olmayan özelliklere sahip dış yöneticiler nihai yabancı olarak kabul edilmektedir (Carter vd., 2003: 37).

Kaynak bağımlılığı teorisine göre; kadın yöneticiler kurullarına benzersiz değerli kaynaklar ve ilişkiler getirmektedir (Terjesen vd., 2016: 452). Kurulun cinsiyet bileşimi, izleme rolünün kalitesini ve dolayısıyla firmanın finansal performansını da etkilemektedir (Campbell ve Minguez-Vera, 2008: 435). Kadın yöneticiler, ortak yönetim kurulu üyelikleri söz konusu olduğunda erkek yöneticilere kıyasla genellikle daha çeşitli ağlara sahiplerdir. Kadınlar, belirli pazarları ve tüketicileri erkeklerden daha iyi tanımaktadır. Bir deneyim göstergesi olarak iş dışı geçmişe sahip olma olasılıkları daha

yüksektir. Bu noktalardan hareketle yönetim kurullarındaki çeşitlilik problemleri çözme noktasında daha iyi bir perspektif sunmaktadır (Terjesen vd., 2016: 452). Ayrıca cinsiyet çeşitliliğine sahip kurulların daha güvenilir bir izleme mekanizması olduğu savunulmaktadır. Bu durum, kurullardaki kadın varlığının teoride vurgulanan bağımsız yönetici kavramına daha uyumlu olduğunu göstermektedir (Adams ve Ferreira, 2009: 308).

Alternatif görüşlere göre; kurullara kadın yönetim kurulu üyelerini atamak, toplumsal bir baskı unsuru olarak kullanıldığı zamanlarda (cinsiyetler arasında daha fazla eşitlik) veya yöneticiler için zorunlu cinsiyet kotalarının getirildiği durumlarda olumsuz bir etkiye sahip olmaktadır (Adams ve Ferreira, 2009; Campbell ve Minguez-Vera, 2008). Ayrıca kurullarda artan çeşitlilik bazı yönetim kurulu üyelerini ötekileştirebileceğinden dolayı bu durum kurulların daha etkili izlenememesi ile de sonuçlanmaktadır (Carter vd., 2003: 37). Yönetim kurulu üyelerinin cinsiyet çeşitliliği ile performans arasındaki ilişkide erkeklerin daha iyi performans göstereceğini savunan çalışmalara da rastlanmaktadır. Adams ve Ferreira (2009: 291) cinsiyet çeşitliliğinin firma performansı üzerindeki ortalama etkisini negatif bulmuşlardır. Siciliano'nun (1996: 1315) cinsiyet çeşitliliği artışının düşük kurumsal performans ile ilişkili olduğu yönündeki hipotezi desteklenmemiştir.

Yönetim kurullarında daha fazla kadın temsilini savunan görüşler temelde iki argümana (etik ve ekonomik) dayanmaktadır. Etik argüman, kadınların toplumsal cinsiyet temelinde kurullardan dışlanmasının ahlak dışı olduğunu ve şirketlerin daha adil toplumsal bir sonuç elde etmek için cinsiyet çeşitliliğini artırması gerektiğini savunmaktadır. Ekonomik argüman ise yönetim kuruluna en yetenekli adayları seçemeyen firmaların finansal performanslarının zarar göreceği önermesine dayanmaktadır (Campbell ve Minguez-Vera, 2008: 439). Hangi amaçla düşünülürse düşünülün, kadın yöneticilerin yönetim kurulu yapısı üzerinde önemli ve değerli bir etkiye sahip olduğu söylenmektedir (Adams ve Ferreira, 2009: 308).

### **1.7.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Uyrak Çeşitliliği**

İşletmelerin hayatlarını sürdürebilmeleri ve rekabet edebilmeleri için çok boyutlu düşünceleri gerekmektedir. İşletmeler, en doğru kararları verebilmek ve dış pazarlara açılırken oluşan riskleri en aza indirebilmek için ilgili pazarı iyi tanıyan işletmelerle işbirliklerine gitmektedir. Bu bağlamda Türkiye'deki işletmeler de uluslararası pazarlarda işbirliği yapmakta ve şirket hisseleri yabancı yatırımcılar tarafından satın alınmaktadır. Şirket satın alımları veya birleşmeler yoluyla yabancı yatırımcı sahipliği ve yabancı yöneticilerin sayısı Türkiye'de artmaya başlamıştır (Doğan ve Topal, 2016: 31).

Türk firmalarıyla ortak girişimlerde genellikle yabancı hissedarları temsil eden yabancı yöneticilerin yerel şirketlerin yönetim kurullarında yer alması eleştirel bakış açısından önem arz etmektedir. Yabancı kurul üyelerinin varlığı, yabancı hissedar için denetimin önemine işaret etmekte

ve daha iyi bir denetim sağlamaya yardımcı olmaktadır (Ararat vd., 2010: 8). Bu noktada azınlık halde olan yabancı yatırımcıların, sağladıkları sermayeyi gerektiği gibi izleyebileceklerine dair güvenlerinin olması gerekmektedir. Yabancı yönetim kurulu üyeleri şirketin profesyonel bir şekilde yönetildiğine dair güvence vermeye yardımcı olmaktadır. Küçük hissedarlardan ziyade büyük hissedarlar, yabancı yönetim kurulu üyeliği yoluyla aktif izlemeyi sağlamaktadır (Oxelheim ve Randoy, 2003: 2372).

Mülkiyetin küreselleşmesi yabancı hissedarlara firmada büyük hisseler satın alma fırsatları oluşturmaktadır. Bu durumun sonucu olarak yönetim ekibinin kültürel kökenleri de giderek daha çeşitli hale gelmektedir. Yönetim kurulunda yabancı uyruklu yöneticilerin bulunması firmaya rekabet avantajının yanı sıra uluslararası ağlara erişim, hissedar haklarına bağlılık ve yönetsel yerleşiklikten kaçınma gibi avantajlar sağlamaktadır (Oxelheim ve Randoy, 2003: 2372). Yabancı yöneticiler kurullara farklı görüşler ve bakış açıları getirmektedir. Dil, din, aile, yetiştirme şekli, yaşam ve mesleki deneyimler ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Ayrıca yabancı yöneticiler, özellikle daha güçlü hissedar haklarına sahip ülkelerden geldiklerinde, yönetim kurulunun kontrol rolüyle ilgili farklı fikirleri temsil etmektedir. Genelde gelişmiş ekonomilerle ilgili yapılan çalışmalar (Türkiye dahil) yönetim kurulu ve üst yönetim üyelerinin milliyet çeşitliliği ile finansal performans arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir (Oxelheim ve Randoy, 2003; Choi ve Hasan, 2005; Choi vd., 2007; Ararat vd., 2010).

Kaynak bağımlılığı yaklaşımına göre; yönetim kurulunda kültürel altyapı ve etnik köken gibi unsurlar bakımından çeşitliliğin artırılması kurulların bağımsızlıklarını artırmaktadır. Kurullardaki çeşitlilik artışı kaynaklardaki çeşitliliğin artmasını sağlamakta ve işletme performansını olumlu yönde etkilemektedir (Doğan ve Topal, 2016: 32). Bir yönetim kurulundaki yabancı yöneticilerin oranı arttıkça piyasa katılımcılarının şirketin sürdürülebilirliği konusundaki beklentileri artarken firma aşırı değerlendirilebilmektedir (Ararat vd., 2010: 17). Kurullardaki yabancı üyelerin varlığı daha fazla endüstri deneyimine sahip geniş bir nitelikli aday havuzu oluşturmaktadır. Yabancı üyeler, farklı geçmişleri nedeniyle yerli üyelerin sahip olmadıkları çeşitli ve değerli uzmanlıkları kurullara getirmektedir. Öte yandan, yabancı yönetim kurulu üyelerinin işletmelerin iç işleri hakkındaki sınırlı bilgileri, yönetim kurulu dilini yabancı üyelere uyacak şekilde değiştirmenin maliyetli olması ve uyum sağlayamama gibi sebeplerden dolayı bu üyelerin olumlu etkileri azalmaktadır (Ujunwa vd., 2012: 609).

### **1.7.3. Yönetim Kurulu Üyelerinin Eğitim Çeşitliliği**

Kurumsal bir işletmenin yönetim kurulunun birincil rollerinden biri üstün yeteneğe sahip yöneticileri işe almaktır. Yöneticilerin yetenekleri, eğitim ve iş deneyimi gibi gözlemlenebilir ve ölçülebilir özelliklerin yanı sıra liderlik ve ekip oluşturma becerileri gibi gözlemlenemeyen ve potansiyel olarak ölçülemeyen özelliklerin bileşiminden oluşmaktadır (Bhagat vd., 2010: 1). Yüksek

vasıflı işlerin üstesinden gelebilmek için belirli seviyede gözlemlenebilir veya gözlemlenemez yeteneklere sahip olan yöneticilerin işe alınması gerekmektedir (Darmadi, 2013: 113). Bu yetenekleri değerlendirmenin zorluğu göz önüne alındığında, eğitim gibi objektif ve kolay ölçülebilir özelliklerin yönetici işe alım sürecinde önemli bir rol oynaması beklenmektedir. Bu konudaki literatür, üretim ve ekonomik büyümenin itici gücü olarak insan sermayesine geniş bir yer ayırmış, beşeri sermayenin bir belirleyicisi olarak da eğitimin önemini vurgulamıştır (Bhagat vd., 2010: 1).

Üst kademe yöneticilerin eğitim geçmişlerinin yönetsel davranışın çeşitli yönlerine etkisi üzerine birçok araştırma yapılmıştır. Bireylerin eğitim geçmişleri, onlar hakkında zengin ancak karmaşık bilgiler sağlamaktadır. Bir dereceye kadar eğitim, bir kişinin bilgi ve becerilerinin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Farklı türde eğitim almış kişiler farklı bilişsel temellere sahip olmaktadır. Eğitim seviyesi yeniliğe açık olma ile yakından ilişkilidir (Hambrick ve Mason, 1984: 200). Yüksek eğitim seviyesi açık fikirlik, bilgi işleme kapasitesi ve değişikliklere tolerans ile de ilişkili kabul edilmektedir. Daha eğitilmiş üst düzey yöneticiler teknik yenilikler geliştirmede daha proaktif olma eğilimindedir. Ayrıca bu tarz yöneticilere sahip olan firmaların rekabetçi hamleler, uluslararası çeşitlendirme ve kurumsal stratejilerde önemli değişiklikler yapma olasılıkları artmaktadır (Darmadi, 2013: 116).

Cheng ve diğerleri (2010: 270), yükseköğrenime (üniversite mezunu veya üstü) sahip olan kurul başkanlarının daha iyi performans gösterdiklerini savunmuşlardır. Eğitim ile performans arasındaki bu olumlu ilişkiyi tüm performans göstergeleri için anlamlı bulmuşlardır. Farklı bir bakış açısıyla özellikle kadınların eğitim seviyelerinin önemine dikkat çeken çalışmalara da rastlanmıştır. Yönetim kurullarındaki kadınlar iş dünyasında bir yabancı gibi görülmektedir. Bu yabancı statülerinin üstesinden gelebilmeleri için kanıtlanmış uzmanlık, başarı veya sosyal statülerinin olması gerekmektedir. Tüm bu önyargılardan kurtulmak için eğitimin önemine dikkat çekilmektedir. Kadınlar, eğitim yoluyla potansiyel yöneticiler olarak güven kazanmakta ve bu eğitimlerinin sonucu olarak da firmaya değerli beceriler ve bağlantılar sağlamaktadır (Hillman vd., 2002: 751).

Tüm bu görüşlerin aksine, akademik derecelerin hem şirket sahibi hem de şirket için uzun vadede önemli bir etkisinin olmadığını savunan görüşlerde bulunmaktadır. Bu görüşlerin dayanağı, eğitim derecesinin sadece bireyleri ve işleri eşleştirmek için bir filtreleme aracı olarak hizmet ettiği yönündedir (Hambrick ve Mason, 1984: 201). Farklı bir görüş olarak Ararat ve diğerleri (2010), eğitim seviyesinin farklı bakış açılarını temsil ettiğini ve bilişsel çatışmalara yol açtığını iddia etmişlerdir. Sınırlı eğitime sahip yöneticilerin daha sezgisel beceriler geliştirebileceği varsayımına dayalı olarak düşük ve yüksek eğitim seviyelerine eşit değer veren bir çalışma yapmışlardır.

#### 1.7.4. Yönetim Kurulu Üyelerinin Yaş Çeşitliliği

Farklı nesiller farklı sosyal, politik ve ekonomik ortamlarda farklı olaylar yaşadığından, yaş farklılıklarının değerler ve bakış açılarında farklılıklara yol açması muhtemeldir (Ararat vd., 2010: 6). Yaş, deneyimin kapsamı ve risk alma biçiminin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Genç yöneticilerin riskli stratejiler üstlenmeye daha yatkın oldukları ve genç yöneticilere sahip firmaların daha yaşlı yöneticilere sahip emsallerine göre daha yüksek oranda büyüme yaşayacakları da öne sürülmektedir. Bu durum, genç yöneticilerin yeni fikirleri işlemek için daha yüksek yeteneğe, statükoyu kabul etmeye daha az istekli olmalarına ve kariyer istikrarına daha az ilgi duyma eğiliminde olmalarına bağlanmaktadır (Darmadi, 2011: 10-12).

Yaşlanmayla birlikte bazı bilişsel yeteneklerde ve risk alma isteğinde azalmalar görülmektedir. Farklı kuşakların çeşitlendirilmiş bir temsili grup düşüncesini engellemektedir (Ararat vd., 2010: 6). Üst düzey yöneticilerin yaşı ile örgütsel özellikler arasındaki ilişkide genç yöneticiler kurumsal büyüme ile ilişkili görülürken yaşlı yöneticilerin muhafazakâr duruşu için üç olası açıklama yapılmaktadır. Birincisi, yaşlı yöneticilerin daha az fiziksel ve zihinsel dayanıklılığa sahip olmaları veya yeni fikirleri kavrama ve yeni davranışları öğrenme konusunda daha az yetenekli olmalarıdır. İkincisi, daha yaşlı yöneticilerin örgütsel statükoya daha fazla psikolojik bağlılık gösterecekleridir. Üçüncüsü, yaşlı yöneticilerin yaşamlarında finansal güvenliğin ve kariyer güvenliğinin önemli olduğu bir noktada olmalarıdır. Sosyal çevre, harcama özellikleri, emeklilik geliri gibi beklentilerini bozabilecek herhangi riskli bir eylemden genellikle kaçınmak isteyeceklerdir (Hambrick ve Mason, 1984: 198).

Genç ve yaşlı yöneticilerin performans katkıları ile ilgili farklı görüşler bulunmaktadır. Darmadi (2011), yönetim kurullarındaki genç yöneticilerin daha fazla olması durumu ile performans arasında pozitif yönde bir ilişki bulmuştur. Bazı çalışmalarda daha geniş bir yaş dağılımına sahip üyelerin bulunduğu (yaş heterojenliğinin fazla olduğu) kurulların daha iyi performans gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır (Siciliano; 1996; Kilduff vd., 2000; Ararat vd., 2010). Bu görüş, genelde genç yöneticilerin risk alma davranışı ile yaşlı yöneticilerin ihtiyatlılık, riskten kaçınma ve deneyim derinliği arasında denge kurularak daha iyi bir performans elde edilebileceği düşüncesine dayanmaktadır (Ararat vd., 2010: 6). Ayrıca Cheng ve diğerleri (2010), daha yaşlı CEO veya yönetim kurulu başkanının daha yüksek performansla pozitif ilişkili olduğuna dair sonuçlar elde etmişlerdir. Bu durum, yaşlı yöneticilerin tecrübeleri sayesinde artan yetkinliklerine ve yaşlılara saygı göstermenin erdemini vurgulayan Çin kültürüne dayandırılmaktadır. Bu kültürel eğilim, daha yaşlı bir yöneticinin amaçlanan stratejileri uygulamak için astlarından gerekli saygı ve desteği almasını sağlamaktadır (Cheng vd., 2010: 272).

Hem yaşlı yöneticilerin hem de genç yöneticilerin farklı özellikleri (üretkenlik ve deneyim gibi) farklı değerler üretmektedir. Yaş ile firma değerlemesi arasındaki ilişkiyi inceleyen Kim ve Lim



(2010: 285), genç bağımsız yöneticilerin üretken olduğunu yaşlı üyelerin ise deneyimlerinin daha fazla olduğunu savunmuşlardır. Bu bağlamda bağımsız yöneticiler bir kurul içinde yaş açısından çeşitlilik gösteriyorsa üretkenlik ve deneyim bir sinerji oluşturmaktadır. Daha çeşitli bir yönetim kurulu, farklı bakış açıları ve bilişsel tartışmalar yoluyla yönetim kurulunun karar verme sürecine yardımcı olmaktadır. Aslında yaş, bir yandan daha fazla deneyim diğer yandan daha yüksek riskten kaçınma ve üretkenlik kaybı ile ilişkilendirilen iki ucu keskin bir bıçak olarak görülmektedir.

#### **1.7.5. Yönetim Kurulu Üyelerinin Bağımsızlığı**

Son zamanlarda yönetim kurullarında yüksek olması arzu edilen önemli özelliklerden biri de bağımsızlıktır. Kurumsal yönetimdeki bazı reform hareketleri, yönetimi izleyebilen, yönetsel performans hakkında bağımsız kararlar verebilen ve bu değerlendirmelere dayanarak ödülleri dağıtabilen yönetim kurullarının hissedar refahını artıracak fikrine dayanmaktadır. Bu görüştekilerin temel varsayımı, diğer şartlar eşitse daha fazla bağımsız yönetim kuruluna sahip firmaların daha iyi performans gösterecekleri şeklindedir (Baysinger ve Butler, 1985: 103).

Yönetim kurulunun birincil işlevi, strateji oluşturma ve karar verme konusunda tavsiyelerde bulunmaktır. Kurul görevlerinin önemli bir bileşeni yöneticilerin hissedar çıkarlarını gözetmelerini sağlamak için üst yönetimi izlemektir. Akademik çalışmalar, politika ve uygulamada bağımsız yöneticilerin yönetim kurulu şeffaflığını ve denetimini artırdığı konusunda aynı fikirdedir (Terjesen vd., 2010: 449). Bu açıdan bağımsızlık, paydaşların çıkarlarının korunması açısından önem arz etmektedir. Bağımsız olan yönetim kurulu üyeleri sayesinde herhangi bir etki altında kalmaksızın görev yapabilen, tüm paydaşların çıkarlarını gözetken ve firmanın daha tarafsız kararlar almasını sağlayabilen bir sistem oluşmaktadır (Yağlı ve Ünlü, 2019: 83). Kişisel itibarlarına önem veren ve itibarlarını korumak için büyük çaba harcayan bağımsız yöneticilerin hissedar çıkarlarını gözetmesi ve potansiyel olarak CEO'ya karşı tavır almaları daha olası görünmektedir (Terjesen vd., 2010: 450). Bu sistem mevcut yatırımcılarını korurken yeni yatırımcılar kazandırarak firmanın değerini artırmaktadır (Yağlı ve Ünlü, 2019: 83).

Birçok şirket yöneticisi, yönetim kurulunun demografik çeşitliliği ile hissedar için değer oluşturma potansiyeli arasında pozitif bir ilişkinin varlığını kabul etmektedir. Bu bağlamda, vekâlet teorisi çeşitliliğin kurul bağımsızlığı (çeşitlenmiş kurulların daha iyi gözlemci olup olmadığı) üzerindeki etkisine odaklanmaktadır. Farklı cinsiyet, etnik köken veya kültürel geçmişe sahip kişiler kurul bağımsızlığını artırırken, bağımsızlığın etkili izleme ile sonuçlanıp sonuçlanmayacağı konusu tartışılmaktadır (Fernández-Temprano ve Tejerina-Gaite, 2020: 325). Bağımsız yöneticilerin sahip oldukları bazı kişisel özellikler (görev süresi ve ortak yöneticilik) tüm bağımsız yöneticilerin değerli olmayabileceği fikrine sebep olmaktadır. Reguera-Alvarado ve Bravo'ya (2017: 597-598) göre; bu kişisel özellikler bağımsız yöneticilerin belirli kaynaklara sahip olmalarına yardımcı olmakta ve

bağlılık derecelerini etkilemektedir. Bu durum, kişilerin görevlerini yerine getirme şekillerini ve dolayısıyla yönetim kurulu bağımsızlığı ile firma performansı arasındaki ilişkiyi etkilemektedir. Aynı zamanda hem bağımsız yöneticilerin görev süresi hem de sahip oldukları ortak yöneticilik sayısı konusunda da bir sınırlama gerekmektedir.

Türkiye’de kurumsal yönetim uygulamalarında kadın yönetim kurulu üyelerinin artırılması tavsiyesine benzer şekilde bağımsız üyelerinde artırılması istenmektedir. Bu bağlamda yayımlanan SPK (2014) Kurumsal Yönetim Tebliği’nde bağımsızlık şartları şöyle sıralanmıştır:

- *“Yönetim kurulu içerisindeki bağımsız üye sayısı toplam üye sayısının üçte birinden az olamaz.*
- *Bağımsız üye sayısının hesaplanmasında küsuratlar izleyen tam sayı olarak dikkate alınır.*
- *Her durumda, bağımsız üye sayısı ikiden az olamaz”.*

Türkiye’de faaliyet gösteren işletmeler bu değışkene genellikle mevzuata uygunluk açısından yaklaşmaktadır. Şirketler genelde asgari şartları yerine getirmek için çalışmaktadır. Özellikle yukarıda açıklanan bağımsız yönetici kotasından dolayı bağımsız yönetici olarak kadın yöneticilerin daha fazla tercih edildikleri dikkat çekmektedir. Kadın yönetici tavsiyesi normatif eşbiçimlilik baskısı oluştururken, bağımsız yönetici kotası ise zorlayıcı eşbiçimlilik baskısı oluşturmaktadır. Bu şekilde atanan kadın yöneticiler sayesinde hem kadın yönetici tavsiyesi hem de kota zorunluluğu yerine getirilmiş olmaktadır (Şahin vd., 2018: 1163); ancak dışsal olarak bir yönetim kuruluna dış yöneticilerin eklenmesini zorunlu kılmak daha bağımsız bir yönetim kuruluna yol açmamaktadır. Kurul bağımsızlığı ve etkinliği analiz edilirken niteliksel yönlerinde dikkate alınması gerekmektedir (Terjesen vd., 2015: 476).

İzleyen bölümde, yukarıda açıklanan kavramlarla ilgili olarak, çalışmanın konusuyla alakalı performans ilişkileri ve bunlarla ilgili geliştirilen hipotezlere yer verilmektedir.

## İKİNCİ BÖLÜM

### 2. ORTAK YÖNETİM KURULU ÜYELİĞİ İLE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ: YÖNETİM KURULU ÇEŞİTLİLİĞİNİN MODERATÖR ETKİSİ

Çalışmanın bu bölümünde ortak yönetim kurulu üyeliği, aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ve meşguliyet ile performans arasındaki ilişki yönetim kurulu çeşitliliği bağlamında incelenerek araştırma hipotezleri geliştirilmektedir. Devamında, geliştirilen hipotezler ışığında oluşturulan araştırma modeli sunulmaktadır.

#### 2.1. Kavramsal Çerçeve

##### 2.1.1. Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğinin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi

Yönetim kurulları, hem iş dünyasında hem de bilimsel yayınlarda son zamanlarda büyük ilgi görmektedir (Johnson vd., 1996: 409). Yönetim kurulları büyük ticari şirketlerin yönetim yapısının önemli bir parçası olarak görülmektedir (Baysinger ve Butler, 1985: 101). Yöneticilerle ilgili yapılan araştırmaların çoğu vekâlet ve kaynak bağımlılığı teorilerine dayanmaktadır (Hillman vd., 2000: 235). Literatürde, yönetim kurullarında yer alan ortak yönetim kurulu üyelerine olan ilgi dikkat çekmektedir. İşletmeler arasında kurulan bağlantı türleri arasında en fazla ilgiyi ortak yönetim kurulu üyelikleri görmektedir (Galaskiewicz vd., 1985: 404).

Ortak yönetim kurulu üyeliğinin firmalar üzerindeki etkileri ile ilgili yapılan çalışmalar, ortak yönetim kurulu üyeliklerinin firma performansı üzerindeki etkilerine odaklanmaktadır. Bu ilişkinin incelenmesinde kaynak bağımlılığı teorisi (Pfeffer ve Salancik, 1978) ve vekâlet teorisi (Jensen ve Meckling, 1976) öne çıkmaktadır. Temel olarak her iki yaklaşımda bu konuda birbirlerine karşıt görüşler sunmaktadır. Kaynak bağımlılığı yaklaşımı, ortak yönetim kurulu üyelerinin kaynak kısıtlamalarını azaltarak performansı artırdığını ileri sürmektedir (Mizruchi, 1996; Pfeffer, 1987). Ortak yönetim kurulu üyelikleri firmalar için rasyonel bir maliyet-fayda mekanizması olarak görülmektedir (Braun vd., 2019: 382). Yönetim ve mülkiyet hakları teorileri üzerine inşa edilen vekâlet teorisi ise ortak yöneticilerin faydacılığı teşvik ederek performansı düşürdüğünü ileri sürmektedir (Rosenstein ve Wyatt, 1994; Perry ve Peyer, 2005). Yöneticiler fırsat bulduklarında, hissedarlara rağmen kendi özel çıkarlarını maksimize etmeye çalışmakta ve vekâlet maliyetlerini artırmaktadır (Zona vd., 2018: 590).

Analiz düzeyini örgüt olarak benimseyen çalışmaların çoğu kaynak bağımlılığı teorisine dayanmaktadır (Preffer ve Salancik, 1978). Bireysel analiz düzeyindeki çalışmalarda ise vekâlet teorisinin tercih edildiği görülmektedir. Birinci bölümde detaylı bir şekilde anlatılan model ve teorilerin iç içe geçmiş fikirleri ve birçok benzer varsayımları göze çarpmaktadır. Karşıt bakış açılarını en iyi yansıtan modeller kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorileri olduğu için bu teorilerin varsayımlarına yönelik incelemeler yapılmaktadır.

#### **2.1.1.1. Kaynak Bağımlılığı Teorisine Göre Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğinin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi**

İşletmelerde yöneticilerin oynadığı en belirgin rollerden biri temel kaynakları sağlamak veya bu kaynakları dış çevreyle kurdukları bağlantılar yoluyla güvence altına almaktır. Kaynak bağımlılığı teorisi yönetim kurullarını dış bağımlılıkları yönetmek, çevresel belirsizliği azaltmak ve çevreyle olan karşılıklı bağımlılıkla ilişkili işlem maliyetlerini azaltmak için kullanılan bir mekanizma olarak görmektedir. Daha basit bir ifadeyle kurullar, önemli kaynakları bir araya getirmek için kullanılan araçlardan biri olarak kabul edilmektedir (Hillman vd., 2000: 236).

Kaynak bağımlılığı yaklaşımının odaklandığı temel nokta kuruluşların, bir ağ oluşturma ve çevre ile ilişki yönetimi süreci boyunca hayatta kalmak için ihtiyaç duydukları üretim faktörlerini ve diğer girdileri güvence altına almaktır (Caiazza vd., 2019: 278). Ortak yönetim kurulu üyelikleri, kuruluşların hem somut (kaynak tedarikinde daha iyi ticaret şartları gibi) hem de soyut (danışmanlık, destek ve yardım gibi) kaynaklar dâhil olmak üzere kritik kaynaklara erişimini sağlayan taktiklerden biri olarak görülmektedir (Zona vd., 2018: 593). Bu perspektife göre; iki kuruluşun da değer verdiği kaynakların değiş tokuş edilmesi gerektiğinde iki kuruluş arasında bu bağlar oluşmaktadır (Caiazza vd., 2019: 279). Oluşan bu bağlar bilgi edinme ve yorumlama sürecinde önemli bir rol oynamaktadır (Zona vd., 2018: 593). Bu noktada kaynak bağımlılığı teorisinin temel önermelerinden biri örgütlerin çevresel bağlantı ihtiyaçlarının karşı karşıya oldukları bağımlılık düzeyi ve türü ile doğrudan ilişkili olduğudur. Çevresel bağımlılıklar ve belirsizlik arttıkça dış bağlantılara olan ihtiyaç artmakta ve bu bağlantıları sağlayacak yöneticilere ihtiyaç duyulmaktadır (Hillman vd., 2000: 238).

Kaynak bağımlılığı yaklaşımı ortak yönetim kurulu üyelerini dış çevreyle kurulabilecek kritik bağlantılar olarak görmektedir (Daily ve Dalton, 1994: 645). Ortak yönetim kurulu üyelikleri kaynak bağımlılığının yönetim kuruluna doğrudan uygulanmasının bir örneğini sunmaktadır (Johnson vd., 1996: 427). Ortak yönetim kurulu üyelikleri kurumsal aktörlerin belirsizliğin üstesinden gelmek için kullandıkları ortak bir strateji olarak görülmektedir. Örgütler bu strateji sayesinde çevrelerinden elde ettikleri kaynakları güvence altına almaktadır (Galaskiewicz vd., 1985: 404). Ortak yönetim kurulu üyeleri işletmeler arasında karşılıklı istikrar ve koordinasyona bağlı bir tür sosyal birliktelik oluşturmaktadır (Pfeffer ve Salancik, 1978). Bu bağlamda ortak yönetim kurulu üyeliklerini kurumları birbirine bağlamak için bir araç olarak gören pek çok çalışma bulunmaktadır (Dooley,

1969; Pfeffer, 1972; Allen, 1974; Pfeffer ve Salancik, 1978; Mizruchi ve Stearns, 1988; Lang ve Lockhart, 1990).

Selznick'in (1949) çalışmasına kadar dayanan kaynak bağımlılığı yaklaşımına göre kurulların çeşitli özellikleri kaynak rolüne yönelik yapılan çalışmaları karakterize etmektedir. Bunlar arasında yönetim kurulu büyüklüğü, dış yöneticilerin oranı, farklı sektörlerde yer alan firmalar arasındaki bağlantı kalıpları ve kopan bağların (ortak yönetim kurulu üyeliği) onarımı yer almaktadır (Johnson vd., 1996: 427). Çalışmalarda kurul boyutu ve ortak yönetim kurulu üyeliği arasında güçlü ilişkiler bulunmuştur (Boyd, 1990: 421). Örgütlerin bağımlılıklarına karşı bir tepki olarak yönetim kurulu büyüklüğünü ve bileşimini kullandıklarını ileri süren modellerle tutarlı sonuçlar elde edilmiştir. Bu çalışmaların ortak noktası, örgütlerin kendileri için önemli olan kaynakların alışverişinden kaynaklanan dış bağımlılık ve belirsizlik gibi sorunlarla başa çıkmak için yönetim kurullarını bir araç olarak görmeleridir. Çevre ile başa çıkmak için kullanılan bu aracı uygun şekilde kullanamayan şirketlerin performanslarının azaldığı görülmektedir (Pfeffer, 1972: 219).

Ortak yönetim kurulu üyeliklerinin arzu edilen doğrultuda uygun bir araç olarak kullanılabilmesi için üye seçimi de son derece önemlidir. Bu üyelerin seçimi firmaların piyasadaki pozisyonlarından etkilenmektedir. Bu bağlamda bakıldığında ortak yönetim kurulu üyelikleri şirketlerin prestijini artırmak için bir fırsat olarak görülmektedir. Şirketlerin üst düzey yönetici veya yönetim kurulu üyesi seçimlerinin yöneticilerin sosyal kimliklerinden ya da şirketlerin ekonomik güçlerinden etkilendiği de varsayılmaktadır (Galaskiewicz vd., 1985: 404). Bu durum, birçok sosyal olay gibi ortak yönetim kurulu üyeliğinin de çevresindeki somut veya soyut güçler tarafından şekillendirildiğini göstermektedir. Dooley (1969) çalışmasında bu faktörleri, yönetim kontrolünün kapsamı, şirketin mali bağlantıları, rakiplerle ilişkiler, yerel ekonomik çıkarların varlığı ve şirket büyüklüğü şeklinde sıralamaktadır.

Şirket büyüklüğünün çevre ile bağlantı kurma ihtiyacı ile doğrudan ilişkili olduğu önermesi pek çok çalışmada destek bulmaktadır. Bir şirketin büyüklüğü ile diğer şirketlerle sürdürdüğü bağlantıların sayısı doğrudan ilişkilidir (Allen, 1974: 395). İyi performans gösteren büyük şirketler daha fazla ortak yönetim kurulu üyesine sahip olma eğilimindedir. Diğer şartlar eşit olduğunda firma performansı ile ortak yönetim kurulu üyelerinin sayısı pozitif yönde ilişkilidir (Ong vd., 2003: 331). Kaynak bağımlılığı yaklaşımının yönetim kurullarının rolünü doğru bir şekilde açıkladığı kabul edildiğinde, belirsizliğin arttığı ortamlarda daha fazla sayıda çevresel bağlantı kurulması beklenmektedir (Boyd, 1990: 421). Benzer şekilde Fransa'da büyük firmalarda görev alan CEO'ların daha fazla karşılıklı bağlantılara sahip oldukları görülmektedir (Yeo vd., 2003). CEO'ların ortak yönetim kurulu üyesi olmaları ile ROA ile ölçülen firma performansı arasında pozitif ilişki bulunmuştur.

Geletkanycz ve Boyd'a (2011: 335) göre; büyüme üzerinde rekabet kısıtlamaları ile karşılaşan firmalarda ortak yönetici olan CEO'lar uzun vadeli performansı olumlu yönde etkilemektedir. Ayrıca büyük şirketler, genellikle belirli bir kaynağın ana tedarikçileri veya tüketicileri konumunda olduklarından, diğer şirketler için büyük bir belirsizlik kaynağı oluşturmaktadır. Küçük şirketler için belirsizlik kaynağı olarak görülen büyük şirketlerin daha fazla ortak yönetim kurulu üyelikleri oluşturma eğiliminde oldukları söylenmektedir (Allen, 1974: 395).

Her ne kadar büyük bir şirket olsa da, üst yönetimin kontrolünde olan şirketler, diğer şirketlerle iç içe olmaktan kaçınmak istemektedir. Yönetim kurulundaki aktif şirket görevlilerinin (müdürler ve yardımcılar gibi) oranı arttıkça diğer şirketlerle bağ kurma sıklığı azalmaktadır (Dooley, 1969: 317). Ayrıca şirketlerin dış finansman ve sermaye piyasalarına erişim gereksinimleri ne kadar büyükse şirket içinden olan yöneticilerin (iç yönetici) yüzdesi o kadar düşük olmaktadır (Preffer, 1972: 222).

Dış finansman ve sermaye piyasalarına kolay erişim sağlamak isteyen firmalar ortak yöneticilik ilişkisini özellikle tercih etmektedir. Örneğin, Lang ve Lockhart (1990), bireysel firmaların finansal bağımlılıkları ve finansal performanslarındaki değişikliklere göre finans kurumlarıyla olan doğrudan bağlantılarının arttığını gözlemlemişlerdir. Ong ve diğerleri (2003: 331), finans kuruluşlarının finans dışı şirketlere kıyasla daha fazla ortak yönetim kurulu üyesine sahip olduklarını belirtmişlerdir. Richardson (1987) ise borçlu firmaların finans kurumlarıyla kurdukları ortak yönetim kurulu üyeliği ilişkisinin kârlılıklarını artırabileceğini savunmuştur. Keister (1998), yönetim kurullarında finans kurumu temsilcilerinin veya ortak yönetim kurulu üyelerinin varlığı ve baskınlığı ile firma performansı arasında pozitif yönde bir ilişki bulmuştur.

Başka firmalara yönetici gönderen finans şirketlerinin değerinin arttığına vurgu yapan Rosenstein ve Wyatt (1994: 317), aynı durumdaki finansal olmayan firmaların değerinin ise önemli ölçüde azaldığı sonucuna ulaşmışlardır. Braun ve diğerleri (2019) ortak yönetim kurulu üyelikleri aracılığıyla bankalara bağlanan firmaların daha yüksek kaldıraç oranı, piyasa değerlemesi ve hayatta kalma olasılığına sahip olduklarını belirtmişlerdir. Burada özellikle belirtilmesi gereken husus, araştırmaların finans kurumlarına bu kadar yoğunlaşmasının temel sebeplerinden birinin ortak yönetim kurulu üyeliğinin sermayeye erişimi kolaylaştırmak için bir araç olarak kullanılmak istenmesinden kaynaklanmaktadır (Mizruchi ve Stearns, 1988; Stearns ve Mizruchi, 1993). Bu bağlamda profesyonel yönetim kurulu bağlantıları kurumsal yatırım politikalarına değer katma açısından önemli bir rol oynamaktadır (Cai ve Sevilir, 2012).

Ortak yönetim kurulu üyelikleri yenilik, ürün geliştirme ve en iyi yönetim uygulamalarının benimsenmesi yoluyla da firma performansını artırmaktadır (Braun vd., 2019). Hernández-Lara ve Gonzales-Bustos'da (2019) ortak yönetim kurulu üyelerinin inovasyon faaliyetleri üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Bağımsız ve endüstriler arası yöneticiler birden fazla yöneticiliğe sahip

olduklarında olumlu bir etki gözlenirken, kadın ve endüstri içi ortak yöneticilerin varlığı durumunda negatif bir etkinin ortaya çıktığı gözlenmiştir (Hernández-Lara ve Gonzales-Bustos, 2019: 2799).

Endüstriler arası oluşturulan ortak yönetim kurulu üyelikleri dış ortam tehdit ve fırsatlarını algılamak açısından kurullara geniş bir yelpaze sunmaktadır (Phan vd., 2003). Bu sayede azalan belirsizlik, kaynak tahsis kararlarının etkinliğini ve dolayısıyla öz kaynak getirisini artırmaktadır. Önemli bir dış kaynak olarak görülen ortak yönetim kurulu üyelerinin sosyal sermayeleri ve sektör düzeyindeki uzmanlıklarıyla ilişkili olarak finansal performansın artacağını savunan Shaw ve diğerleri (2016), bağımsız ortak yönetim kurulu üyelerinin performans katkısının daha fazla olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Aynı şekilde Perry ve Peyer'e (2005) göre, bağımsız bir yönetim kurulu ve artan yönetsel mülkiyet gibi yapısal yönetim önlemleri firma değeri üzerinde olumlu bir etkiye sahip olmaktadır.

Kaynak bağımlılığı yaklaşımını destekleyen sonuçlar elde eden başka bir çalışmada Harris ve Shimizu (2004), birkaç kurula yer alan yöneticilerin bilgi sağlayarak çevresel belirsizliği azalttıkları sonucuna ulaşmışlardır. Horton ve diğerleri (2012: 422) ise şirketlerin kaliteli bağlantılarını firmaya kazandıran bireyler için ekstra geri dönüşler yaptığını belirtmişlerdir. Bu çalışmalarında her ne kadar yönetici ve ortak yöneticilerin daha iyi gelir elde etmek için bağlantılarını kullandıkları görüşü desteklenirse de kurulan bu bağların ücretlendirme ve firmanın gelecekteki performansı ile olumlu bir şekilde ilişkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Kaynak bağımlılığı yaklaşımı yönetim kurullarını, önemli dış organizasyonları bir araya getirmek (Hillman vd., 2000: 236), kurumları birbirine bağlamak (Dooley, 1969; Pfeffer, 1972; Allen, 1974; Pfeffer ve Salancik, 1978; Mizruchi ve Stearns, 1988; Lang ve Lockhart, 1990), sermayeye erişimi kolaylaştırmak (Mizruchi ve Stearns, 1988; Stearns ve Mizruchi, 1993), dış bağımlılık ve belirsizlik gibi sorunlarla başa çıkmak (Pfeffer, 1972) için kullanılan bir araç olarak görmektedir. Bu bağlamda bağımlılıkların firmalar arasında nasıl iç içe geçmiş ilişkilere yol açtığını incelemişlerdir.

Bilindiği gibi firmaların büyük bir kısmı büyüme için gereken dış finansmana erişmekte zorlanmaktadır. Aynı zamanda bu firmalar iş hayatları boyunca müşteriler, tedarikçiler, rakipler, makroekonomik koşullar veya diğer özelliklerden kaynaklanabilen birçok belirsizlikle karşı karşıya kalmaktadır. Ortak yöneticilik bağları bu belirsizlikleri azaltmak için bir araç olarak görülmektedir. Bu bağlamda ortak yönetim kurulu üyeliği, çevresel belirsizliği azaltma ve organizasyonlar arası ilişkilerin koordinasyonunu kolaylaştırma girişimlerini yansıtmaktadır. Firmalar çevrelerinde oluşan belirsizliğin en azından bir kısmını tahmin ve kontrol etmek amacıyla daha fazla güce sahip olmak için bu bağları oluşturmaktadır. Kuruluşlar arasındaki etkileşim sayesinde dış kaynaklara erişim imkânına kavuşan şirketler kendi üzerlerindeki piyasa kısıtlamalarını ortadan kaldırmaktadırlar (Drago vd., 2015; Qiu vd., 2019).

Türkiye bağlamında ortak yönetim kurulu üyelikleri ile ilgili çalışmaların oldukça sınırlı olduğu görülmektedir (İlhan-Nas vd., 2019c: 161). Genel olarak performans ilişkisinden ziyade ortak yönetim kurulu üyelerinin kimlerden oluştuğu, neden tercih edildikleri ve oluşturmuş oldukları ağ yapıları üzerinde durulmaktadır (Ataay, 2008; Duman ve Postalıcı, 2009; Baycan ve Semerciöz, 2013; Ataay, 2016; İlhan-Nas vd., 2019a; İlhan-Nas vd., 2019b; İlhan-Nas vd., 2019c; Üsdiken ve Öktem, 2019). Ortak yönetim kurulu üyelerinin firma performansını pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşan (Mohammed, 2018) tek bir çalışmaya rastlanmıştır. Kaynak bağımlılığı yaklaşımının ortak yönetim kurulu üyeliklerinin firma performansını pozitif yönde etkileyeceği varsayımından hareketle aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

**H<sub>1</sub> :** Kaynak bağımlılığı yaklaşımına göre ortak yönetim kurulu üyeliği firma performansı üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.

#### **2.1.1.2. Vekâlet Teorisine Göre Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğinin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi**

Literatürde yer alan kaynak bağımlılığı perspektifindeki pozitif yönlü etkilerin yanı sıra genelde vekâlet teorisi temelli negatif yönlü etkilerde göze çarpmaktadır. Önceki bölümlerde açıklandığı üzere, yönetim kurulu oluşumuna ilişkin literatürün çoğu yönetim kurulunun vekâlet rolüne odaklanmaktadır. Bu rolde yöneticiler hissedarların vekili olarak hareket etmektedir. Vekiller, yöneticilerin eylemlerinin hissedarların çıkarlarına hizmet etmesini sağlamak için hareket ederek mülkiyet ve kontrol ayrımıyla ilgili sorunları azaltmaya hizmet etmektedir (Fama ve Jensen, 1983; Jensen ve Meckling, 1976). Yönetim, hissedarların çıkarları pahasına kendi çıkarlarını gözettiğinde ortaya çıkacak potansiyel maliyetler nedeniyle yönetim kurulu tarafından yapılacak etkili denetim önem arz etmektedir. Mülkiyet ve kontrol ayrımı ile beraber yöneticilerin kendi çıkarlarına öncelik verebilecekleri ve böylece vekâlet maliyetleri oluşturabilecekleri ileri sürülmektedir. Sahiplik ve kontrol ayrımının doğasında var olan vekâlet maliyetlerini, yönetim kurulları tarafından yapılan etkili denetimin azaltacağı ve firma performansını iyileştireceği savunulmaktadır (Hillman ve Dalziel, 2003: 384). Bu noktada vekâlet rolü etkili denetime indirgenmektedir. Firmayla ilişkili olmayan objektif yöneticilere sahip olmakla vekalet maliyetleri azalmaktadır (Hillman vd., 2000: 237).

Vekâlet bakış açısıyla, çok fazla yönetim kurulu üyeliği yönetim kurulu üyelerinin izleme kapasitesini ve performansı azaltmaktadır (Filatotchev ve Bishop, 2002). Loderer ve Peyer (2002) yöneticiler aynı anda birkaç yönetim kurulunda görev yaptıklarında ortaya çıkan çıkar çatışmaları ve bu görevlerden herhangi birine ayıracakları zamanın yetersiz olmasından dolayı ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma değeri arasında negatif yönde bir ilişki olduğunu savunmuşlardır. Bu durumun istisnası olarak ortak yönetim kurulu üyesi olan yönetim kurulu başkanlarını göstermişlerdir. Benzer şekilde Geletkanycz ve Boyd (2011: 335), ortak yönetici olan CEO'ların iç sorumluluklarından uzaklaştığı ve bu durumunda bir tür fırsatçılık oluşturduğu iddiasını araştırmışlardır. CEO'lar zaman



ve dikkatlerini diğer kuruluşların izlenmesi ve kontrolüne yönlendirdikleri için odak kuruluşlar olumsuz sonuçlara maruz kalmaktadır. Bu tür vekâlet problemlerinden dolayı ortak yönetici olan CEO'ların uzun vadeli firma performansını olumsuz yönde etkileyeceklerini ileri sürmüşler; ancak çalışmanın örnekleminde bu yönde geliştirdikleri hipotezleri destek bulmamıştır (Geletkanycz ve Boyd, 2011: 338).

Roudaki ve Bhuiyan (2015), yüksek oranda ortak yönetim kurulu üyesine sahip olan yeni Zelenda firmalarının konsantre ortaklık yapılarından dolayı bu uygulamaya olumsuz tepki verdiğini ileri sürmüşlerdir. Genel olarak da ortak yönetim kurulu üyelikleri firma performansını olumsuz etkilemektedir. Fligstein ve Brantley (1992), daha fazla ortak yönetim kurulu üyesine sahip olan firmaların varlık getirileri, satışlar ve öz sermaye açısından daha az kârlı olduklarını bulmuşlardır. Finans kurumu temsilcilerinin sanayi kurullarına atanmasını etkileyen faktörleri inceleyen Mizruchi ve Stearns (1988), finans kurumlarıyla kurulan bağların genel ekonomik ortamdaki bazı koşullarda kârlılığı azalttığı sonucuna ulaşmışlardır. İtalyan şirketlerini araştıran Drago ve diğerleri (2015), ortak yönetim kurulu üyelerinin daha fazla kullanıldığı şirketlerin getirilerinde bir düşüş gözlemlemişlerdir. Bir kurulda ortak yönetim kurulu üyelerinin varlığının zayıf yönetim ile ilişkili olup olmadığını inceleyen Devos ve diğerleri (2009), performansı düşük olan firmaların ortak yönetim kurulu üyelerine sahip olma olasılığının daha yüksek olduğunu bulmuşlardır. Hissedarların ortak yönetim kurulu üyelerini, zayıf izleme ve yerleşik yönetimin bir göstergesi olarak görmeleri performansı olumsuz yönde etkilenmektedir.

Perry ve Peyer (2005: 2083), vekâlet sorunları yaşayan halka açık firmalarda yönetim kuruluna aday gösterilen ortak yönetim kurulu üyelerine yatırımcıların olumsuz tepki gösterdiklerine dair kanıtlar bulmuşlardır. Denizcilik alanında ortak yönetim kurulu üyeliklerini araştıran Andrikopoulos ve diğerleri (2019: 625) ise ortak yönetim kurulu üyeliklerinin kârlılık üzerinde olumlu, vekâlet maliyetleri üzerinde olumsuz bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bununla birlikte, iç yöneticiler tarafından oluşturulan ortak yönetim kurulu üyelikleri firma performansı ile olumsuz ilişkili bulunmuştur (Sarkar ve Sarkar, 2005: 271).

Yönetim kurulu kompozisyonundaki aşırılıklar finansal performansı olumsuz etkilemektedir (Baysinger ve Butler, 1985). Üst düzey yöneticilerin yönetim kurulunu kendilerine sadık kişilerden toplamaya karar vermeleri durumunda vekâlet maliyetleri yükselmektedir. Bu durumda, diğer kuruluşlarla olan kritik bağlantılar kesilmekte, önemli tavsiye ve bilgiler feda edilmektedir. Bu durumun tersinin de aynı şekilde firmaya zarar verdiği ve olması gerekenin bir denge durumunu sağlamak olduğu belirtilmektedir (Baysinger ve Butler, 1985: 110).

Vekâlet teorisine göre ortak yönetim kurulu üyeleri, denetimi bozmakta, zayıf yönetim sebebiyle vekâlet maliyetlerini yükseltmekte ve performansı düşürmektedir (Filatotchev ve Bishop, 2002; Loderer ve Peyer, 2002; Devos vd., 2009; Andrikopoulos vd., 2019; Farwis ve Nazar, 2019).

Ortak yönetim kurulu üyelerinin, sosyal statülerini ve ağ bütünlüğünü korumak adına, yönetimi denetleme olasılıkları daha düşüktür. Ayrıca ortak yönetim kurulu üyelikleri, kurul bağımsızlığını azaltan ve hissedar ihtiyaçları yerine CEO'nun ihtiyaçlarına hizmet eden meşgul yöneticileri yansıtan bir mekanizma olarak görülmektedir. Etkisiz denetim nedeniyle ortak yönetim kurulu üyelikleri artan CEO gücüne, yüksek yönetici ücretlerine, kârlı altın paraşütler (devralmalarda yöneticilerin işten çıkarılmalarını zorlaştıran koşullar) ve zehir hapları (devralmalara karşı savunma) gibi ele geçirme taktiklerine sebep olabileceğinden firma performansını azalttığı ve sınırlandırılması gerektiği ileri sürülmektedir (Zona vd., 2018: 592-593).

Türkiye bağlamında İlhan-Nas ve diğerleri (2019a), vekâlet teorisini destekleyen sonuçlar elde etmişlerdir. Yönetim kurullarındaki kadın ortak yönetim kurulu üyelerindeki artışın özsermaye kârlılığını azalttığı sonucuna ulaşmışlardır. Kaynak bağımlılığının aksini savunan bu görüşlerin ışığında, vekâlet teorisi ile ilgili olarak, ortak yönetim kurulu üyeliklerinin performans üzerindeki olumsuz etkilerine yönelik aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

**H<sub>2</sub> :** Vekâlet teorisine göre ortak yönetim kurulu üyeliği firma performansı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.

### **2.1.2. Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğinin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi**

Gerek ortak yönetim kurulu üyelerinin gerekse de aile üyelerinin performans üzerindeki etkilerine yönelik birçok çalışma bulunmaktadır. Aile üyesi olan ortak yönetim kurulu üyelerinin performans katkıları ile ilgili çok fazla çalışmanın olmadığı görülmektedir. Türkiye'deki işletmeler açısından önemli bir etken olan aile üyeliği izleyen bölümde ele alınmaktadır.

#### **2.1.2.1. Kaynak Bağımlılığı Teorisine Göre Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğinin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi**

Açık sistem perspektifine göre; diğer organizasyonlar gibi aile şirketlerinin de hayatta kalmak ve büyümek için proaktif olarak dış çevrede bulunan kaynaklara erişim sağlamaları gerekmektedir (Davis ve Pett, 2000: 139). Yöneticilerin bir kaynak, ağ ve bilgi kaynağı olarak kabul edildiği kaynak bağımlılığı perspektifi (Panicker ve Upadhyayula, 2020: 425), kaynakların sağlanmasını yönetim kurulu sermayesinin (beşeri ve ilişki sermayesi) bir fonksiyonu olarak görmektedir. Yöneticilerin farklı geçmişleri (deneyim, eğitim, itibar, uzmanlık, ağlar) kurullara sağladıkları girdilerin değerine katkıda bulunmaktadır. Aile bireyleri sahip oldukları bu özellikleri firmanın kontrolünü elde tutmaya yönelik olan aile amaçlarına uygun halde kullanmaktadır (Poletti-Hughes ve Martínez-Garcia, 2022: 210).

Ortak yönetim kurulu üyeleri bağlı kuruluşların kaynakları paylaşımlarına, birbirlerini izlemelerine, çatışmaları çözmelerine ve işlemleri yürütmelerine katkı sağlamaktadır (Holmes vd., 2018: 143). Aile şirketlerinin kendi aralarında oluşturdukları kilitler, firmalarına kaynak sağlayarak çevredeki belirsizlikleri yönetmelerine yardımcı olmaktadır. Bu bağlamda aile işletmelerinin ortak yönetim kurulu üyeleri aracılığıyla kendi aralarında bağlantı oluşturma eğilimleri daha yüksektir (Panicker ve Upadhyayula, 2020: 431).

Kaynak bağımlılığı teorisine göre aile sahipliği, insan ve sosyal sermaye gibi benzersiz ve maddi olmayan kaynakları geliştirmektedir (Cho ve Lee, 2017: 53). Birden fazla aile neslinin firmada aktif olarak yer aldığı durumlarda beşeri sermaye ve yenilikçilik arasındaki ilişkinin zayıflayacağını ileri süren Calabro ve diğerleri (2021: 262), genel olarak bu ilişkiyi (tek nesil aile üyelerinin varlığı durumunda) pozitif yönde bulmuşlardır. Yönetim kurulundaki aile üyelerinin insan kaynaklarına daha fazla önem verdiğinin altı çizilmektedir. Bu nedenle kurullarda yer alan aile üyelerinin, insan sermayesinin değerlendirilmesinde daha fazla yenilikçiliği teşvik eden önemli bir stratejik liderlik rolü oynadığı vurgulanmaktadır. Sosyal sermayenin gelişimine dayalı ilişkisel bir bakış açısı ile aile şirketlerini inceleyen Jones ve diğerleri (2008: 1007) ise yönetim kurullarındaki bağlı kuruluş yöneticilerinin diğer şirket yöneticilerine kıyasla farklı bir rol oynadıklarını savunmaktadır. Bağlı kuruluş yöneticileri bilgi ve deneyimlerini aile üyeleriyle paylaşarak aile şirketlerini çeşitlendirme stratejileri izlemeye teşvik etmektedir. Aile üyelerinin kontrol gücünü azaltmadan danışmanlık rolü oynamakta ve firmanın büyümeye yönelik stratejileri benimseme isteğini kolaylaştırmaktadır.

Aile şirketlerinin diğer şirketlere göre daha iyi performans gösterdiğini savunun başka bir çalışmada Anderson ve Reeb (2003: 1301), aile holdingleri ile firma performansı arasındaki ilişkinin doğrusal olmadığını ve aile üyesi CEO'ların diğer CEO'lardan daha iyi performans gösterdiğini ortaya koymuşlardır. Villalonga ve Amit (2006: 385) aile sahipliğinin yalnızca kurucunun CEO veya yönetim kurulu başkanı (CEO profesyonel ise) olduğu durumlarda değer oluşturacağını savunmuşlardır. Benzer şekilde Maury (2006: 321), Batı Avrupa'da aktif aile kontrolüne sahip firmaların daha iyi performans gösterdiklerini ileri sürmüştür. Pasif aile kontrolünün performansı etkilemediği sonucuna ulaşmıştır.

Türkiye'de yaygın olan işletme gruplarındaki ortak yönetim kurulu üyelikleri, çok sayıda aile üyesi ve grup firma yöneticisinin varlığından dolayı diğer firmalardan farklıdır. Bu tür kurullar, iş grubunun hedeflerini takip ederken kurullara aile üyelerini yerleştirme eğilimindedir (Ararat vd., 2021: 5). Türkiye'de özellikle aile iş gruplarında, ortak yönetim kurulu üyeliği ve aile liderlerinin bağlı kuruluşların yönetim kurulunda yer alması yaygındır (Üsdiken ve Öktem, 2019: 265). Bu gruplarda yatay kenetlenme (grup içi bağlar) daha çok görülmektedir (Ataay, 2008: 26). Grup içindeki şirketlerin faaliyetlerini izlemek, koordine etmek ve iş hedeflerini uyumlu hale getirmek için ortak yönetim kurulu üyelikleri bir yönetim aracı olarak kullanılmaktadır. Holdingler, bağlı şirketleri arasında koordinasyonu geliştirmek ve yöneticilerin farklı iş alanlarındaki mesleki deneyimlerinden

yararlanmak için yönetici paylaşımı yapmaktadır. Aynı gruptaki firmaların yönetim kurullarında, birkaç yönetim kuruluna eş zamanlı olarak atanan aile bağlantılı ve profesyonel iç yöneticiler çoğunluktadır (Ataay, 2016: 113).

Sonuç olarak kaynak bağımlılığı açısından aile şirketlerindeki ortak yönetim kurulu üyeleri firmalarına kaynak sağlamada ve çevredeki belirsizlikleri yönetmede birbirlerine yardımcı olmaktadır (Kono vd., 1998; Chua vd., 2006; Lester ve Cannella, 2006). Bu ilişkiler sayesinde sağladıkları her türlü kaynak (maddi ve beşeri sermaye gibi) işletmelerin performansına olumlu yansımaktadır. Tüm bu literatür ışığında aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

**H<sub>3</sub> :** Kaynak bağımlılığı teorisine göre aileden ortak yönetim kurulu üyeliği firma performansı üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.

#### **2.1.2.2. Vekâlet Teorisine Göre Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliğinin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi**

Temel olarak vekâlet maliyetleri mülkiyet ve kontrolün ayrılmasından kaynaklanmaktadır (Zona vd., 2018: 2633). Mülkiyet ve kontrol ayrımı aile işletmeleri ve küçük firmalarda daha belirgin bir şekilde görülmektedir. Aileler tarafından kontrol edilen firmaların genellikle daha eski olması, mülkiyetin zaman içinde dağıldığı fikrini desteklememektedir. Mülkiyet yoğunlaşmasının Amerika gibi gelişmiş ülkelerin şirketlerinde bile mevcut olduğu, diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ise daha yüksek olduğu ortaya çıkmıştır (Claessens vd., 2000: 81-82). Hong Kong'daki çoğu firmada kurucu ailelerin hala baskın kontrole sahip olduğunu belirten Au ve diğerleri (2000: 31) mülkiyet ile kontrol arasındaki ayrımın daha belirgin olduğunu ileri sürmüşlerdir. Bu nedenle aile işletmelerine vekâlet teorisinin kolayca uygulanamayacağına vurgu yapmışlardır.

Özellikle gelişmekte olan pazarlar, aile şirketlerinin varlığı nedeniyle kurumsal yönetim konusunda zorluklar yaşamaktadır. Ailenin veya destekleyici grubun öncelikleri ve hedefleri kurulun işleyişini etkilemektedir (Bhatt ve Bhattacharya, 2015: 275). Chrisman ve diğerleri (2004: 338), aile şirketlerinde mülkiyet ve yönetimin ayrılmasından kaynaklanan vekâlet sorunlarının ekonomik olmayan amaçlar (aile ilişkileri) nedeniyle farklılık göstereceğini ileri sürmektedir. Bazı durumlarda diğer işletmeler için vekâlet sorunu olarak kabul edilen eylemler aile işletmeleri için bir sorun teşkil etmemektedir. Bu nedenle aile şirketlerinin vekâlet maliyetlerinin incelenmesinde farklı ölçüm sorunlarının olacağı belirtilmektedir. Çalışma sonuçları, aile katılımının genel vekâlet problemlerini azalttığını göstermektedir (Chrisman vd., 2004: 348-349).

Bu görüşlerle paralel olarak Klein ve diğerleri (2005: 780), vekâlet teorisinin yönetim kurulu kompozisyonu ile ilgili varsayımlarının aile şirketleri için tam olarak geçerli olmayacağını savunmaktadır. Yönetim kurulu kompozisyonu ve bağımsızlığı ile firma performansı arasında ortaya

ıkan negatif ilişkiyi bu görüşlerine dayanak olarak göstermişlerdir. Ortaya çıkan sonuç, çıkarları diğerk hissedarların çıkarlarından farklı olduğu varsayılan yöneticilerin denetlenmesine odaklanan, vekâlet teorisine ters gibi görünmektedir. Burada vurguladıkları nokta, aile işletmelerinde sahiplik ve kontrol uyumu daha fazla olduğu için dışarıdan yöneticilere olan ihtiyaın ortadan kalkacağıdır. Benzer şekilde Allen (1976: 888) ortak yönetim kurulu üyeliklerinin aile şirketlerinde diğerk şirketlere oranla daha düşük düzeyde olduğunu bulmuştur. Kurumsal kontrolün bir akrabalık grubunda veya bir firmanın yönetiminde yoğunlaşması düşük bağlarla ilişkilendirilmiştir. Daha fazla kurumsal kontrole sahip olan bu tür firmalar, güvenli konumları nedeniyle dış desteğe daha az ihtiyaç duymaktadır (Burt, 1980: 559). Ancak aile kontrolünde olan şirketlerin kendi aralarında daha yüksek oranda yönetim kurulu bağlantılarına sahip oldukları görülmektedir (Chua vd., 2006: 779).

Aile kontrolü, sahipler ve yöneticiler arasındaki vekâlet sorunlarını her ne kadar azaltsa da, hissedar korumasının düşük ve kontrolün yüksek olduğu durumlarda aile ve azınlık hissedarlar arasında çatışmalara yol açmaktadır (Maury, 2006: 321). Aile mülkiyeti ve kontrolünün zayıf firma performansına yol açacağını savunan bu görüşe katılmayan Anderson ve Reeb (2003: 1305), aile işletmelerin rekabet avantajı sağlayacağını ileri sürmüşlerdir. Aile yelerinin servetlerinin firma performansı ile yakından ilişkili olması sebebiyle vekâlet çatışmalarını azaltmak ve firma değerini maksimize etmek için daha fazla motivasyona sahip oldukları belirtilmiştir. Aile yelerinin uzun görev sürelerinin (ğrenme eğrisi) potansiyel olarak daha üstün bir denetim ile sonuçlanacağı vurgulanmıştır. Sonuç olarak da azınlık hissedarların aile sahipliğinden olumsuz etkilendiği hipotezleri desteklenmeyen araştırmacılar, bu durumu aile sahipliğinin etkili bir organizasyon yapısı olduğu şeklinde yorumlamışlardır (Anderson ve Reeb, 2003: 1301).

Aile şirketlerindeki ortak yönetim kurulu üyelerinin benzer stratejik yönelimleri paylaşan firmalardan olması daha olası görünmektedir (Chua vd., 2006: 779). Yönetim kurullarında bu tür yöneticilere sahip olan aile şirketlerinin sahip olmayan aile şirketlerinden daha iyi performans göstereceği ileri sürülmektedir (Lester ve Cannella, 2006). Farklı aile şirketlerinden gelen birbirine bağlı yöneticiler ne kadar yakınsa ve ne kadar çok kaynak paylaşırlarsa şirketlerin vekâlet maliyetleri o kadar düşük olmaktadır. Vekâlet maliyetleri ne kadar düşük olursa şirketlerin genel performansları da o kadar iyi olmaktadır (Chua vd., 2006: 781-782).

Ortak yönetim kurulu yelikleri, ortaya çıkan ek vekâlet maliyetlerini azaltmak, topluluk düzeyinde sosyal sermaye oluşturmak ve bu durumu sürdürebilmek gibi amaçlarla kullanılmaktadır. Aile kontrolünde olan şirketler arasında oluşan bu ağlar aile sorunlarıyla başa çıkmak için paylaşılan anlayışlar, değerler, problem çözme teknikleri ve yaklaşımlar üretmektedir (Lester ve Cannella, 2006: 755). Bu bağlamda, aile dışı ilişkiler arttıkça ve aile şirketleri bydkce vekâlet sorunları daha görünür hale gelmektedir. Bu gibi büyüyen şirketleri sadece aile üyelerinin yönetmesi ise daha zor bir hale gelmektedir (Zor ve Merkan, 2021: 285). Genellikle bu tür işletmeler nesilden nesile miras kaldığından dolayı bazı durumlarda profesyonel bir ekibe ihtiyaç duyulmaktadır. İhtiyaçları ile

paralel olarak iyi eğitilmiş, sadık bir profesyonel ekibe sahip olabilmek için bu gibi yöneticilere birçok olanak sunulmaktadır (Cho ve Lee, 2017; 53). Profesyonel yöneticilerin aile üyesi yöneticilerden daha iyi performans gösterdiğine dair kanıtlarda bulunmuştur (Fligstein ve Brantley, 1992: 303).

Aile sahipliği kendine özgü vekâlet sorunlarıyla ilişkilendirilmektedir. Özel aile şirketlerinde aile üyelerinin ekonomik olmayan çıkarlarını ekonomik hedeflerin üzerinde tutma riski daha çok göze çarpmaktadır. Böyle durumlarda vekâlet sorunları ortadan kalkmamakla birlikte yeni vekâlet sorunları ortaya çıkmaktadır. Vekâlet teorisi aile şirketlerinde, aile dışı azınlık hissedarların çıkarları ile uyumlu olmasa bile, ailenin ekonomik çıkarlarının tercih edilmesinin klasik vekâlet sorununa yol açacağını varsaymaktadır (Basco ve Voordeckers, 2015: 417-418). Vekâlet teorisi, aile içi vekâlet problemlerinin aile-iş ilişkisi ile ortaya çıktığını ileri sürmektedir. Aile üyelerinin diğer hissedarların aleyhine olsa bile kendi çıkarlarını önceleme, ebeveyn özgeciliği, aile bireylerindeki aşırı şımarıklık, ailenin ihtiyaçları doğrultusunda kıt kaynakları kârlı projelerden çekme ihtimalleri ve liyakatsiz aile bireylerine üst yönetimde yer vermeleri gibi durumlar bu sorunlara örnek gösterilmektedir (Chu, 2011: 835; Basco ve Voordeckers, 2015: 418). Aile içi vekâlet sorunları hem ailenin hem de şirketin uzun vadeli çıkarlarına uygun değildir (Basco ve Voordeckers, 2015: 418).

Chrisman ve diğerlerine (2004) göre; aile işletmelerinde ekonomik olmayan amaçlar ile alınan kararlar diğer işletmelerde olmayan vekâlet sorunlarını ortaya çıkarmaktadır. Son dönemlerde özellikle vekâlet teorisi çerçevesinde tartışılan akraba ve yakın arkadaşları kayırma (nepotizm) ve özgecilik-diğerkâmlık (alturizm) kavramları dikkat çekmektedir. Öncelikle, bir çok çalışmada kullanılan nepotizm kavramı; akrabaların aynı kurumda çalıştırılması veya aile nüfuzunun kullanılmasıyla akrabaların başka kurumlarda istihdam edilmesi olarak tanımlanmaktadır (Abdalla vd., 1998: 555).

Genel olarak kayırmacılık, nesiller boyu tüm dünyada gelişen bir olgu olmuştur. Bazı araştırmacılar, kayırmacılığın büyük şirketlerin varlığı ile azalmakta olduğunu iddia etseler de Amerika ve Avrupa'daki birçok işletmede bu olgunun hâlâ canlı ve gelişmekte olduğu da bir gerçektir (Abdalla vd., 1998: 554). İş hayatında yaygın olarak kullanılan kayırmacılık uygulamasının işgörenler üzerinde hem olumlu hem de olumsuz etkileri bulunmaktadır (Büte ve Tekarslan, 2010: 4). İyi yönlerine rağmen çoğunlukla kötü çağrışımlar yapmaktadır. Bu bağlamda kayırmacılık, organizasyonu gereksiz yere aile içi çatışmalara maruz bırakmaktadır. Yönetimsel halefiyet konusundaki rekabet ve kurumsal karar alma süreçlerine uygun olmayan iş seçimleri gibi sorunlar bunlardan bazılarıdır (Abdalla vd., 1998: 557).

Daha genel bir şekilde bakıldığında kayırmacılık, firma ve çalışanlar arasında anlaşmazlıklara ve etik sorunlara sebep olduğu, karşılıklı güveni ve iş tatminini olumsuz yönde etkilediği, işten ayrılma düşüncelerinde artışa sebep olduğu, kurum içi hesap verilebilirliği ve demokrasiyi engellediği, nitelikli çalışanların istihdamını önlediği için kurumsallaşmayı ve işletmenin gelişmesini

olumsuz etkilemektedir (Bolat vd., 2016: 113). Bu konuda kurumlarda yaşanan en bariz çatışma ise liyakatsiz aile üyelerinin işe alınması veya terfi ettirilmesi durumunda ortaya çıkmaktadır.

Kayırmacılık, üst düzey yöneticilerin akrabalarını denetleyenlerin, onlarla çalışmak zorunda olanların, terfi ve ödüllerin bir akrabaya haksız yere verildiğini düşünenlerin moralini düşürmektedir. Ayrıca bu durum, kayırılan akrabaların üzerinde de bir baskı oluşturmaktadır. Örgütsel ödüllerin liyakatleri sebebiyle mi yoksa yalnızca aileden oldukları için mi verildiğinden emin olamamak bu kişiler için büyük bir yük olmaktadır (Abdalla vd., 1998: 557). Liyakatsiz bir aile üyesinin emrinde çalışmak çalışanlar için rahatsızlık verici bir durum olmaktadır. Çalışanlarda, çalıştıkları kurumların adil olmadığı yönünde bir düşüncenin oluşmasına yol açmaktadır. Bu düşünceler güven eksikliği ile birlikte motivasyon, iş tatmini ve performans üzerinde olumsuz etkilere sebep olmaktadır (Büte ve Tekarslan, 2010: 4).

Aile şirketlerinde düşük vekâlet maliyeti varsayımının geçerliliği yöneticiler tarafındaki karşılıklı fedakârlığın (özgecilik - diğerkâmlık) varlığına bağlı görünmektedir. Schulze ve diğerleri (2001) ile Schulze ve diğerlerinin (2003) araştırmaları, durumun her zaman böyle olup olmayacağı konusunda şüpheler uyandırmaktadır. Fama ve Jensen (1983) aile yönetiminin özellikle verimli olduğunu iddia ederken Schulze ve diğerleri (2001), aile ilişkilerindeki özdenetim ve özgecilik gibi durumların sebep olduğu farklı sorunlar nedeniyle mülkiyet ve kontrol ayrımı ile ilgili vekâlet maliyetlerinin azaltılmasının daha zor hale gelebileceğini belirtmişlerdir. Aile şirketlerindeki vekâlet ilişkileri, özgecilikle karakterize edildiği ve ebeveyn-çocuk ilişkilerine gömülü (etkilerin tam olarak belirlenememesi) olduğu için farklılık göstermektedir (Schulze vd., 2003: 473).

Türkiye'deki grup işletmeleri, ticari ilişkilerden daha çok ortak yönetim kurulu üyelikleri ile firmalar arası bağlantılar kurmaktadır (Aytekin, 2017: 181). Bu durum, işletme gruplarındaki bağlı şirketlerin yönetim kurullarında aile üyelerinin yer alması sağlanarak işletmeler üzerindeki kontrolün kaybedilmemesi düşüncesinden kaynaklanmaktadır. Bu konuyla paralel olarak İlhan-Nas ve diğerleri (2016), sahiplik yoğunlaşması arttıkça ortak yönetim kurulu üye sayısının artacağını ileri sürmüşler; ancak hipotezleri desteklenmemiştir. Benzer şekilde ağ yapılarını inceleyen İlhan-Nas ve diğerleri (2019b), Türk işletme gruplarında en merkezi konumda olan ortak yönetim kurulu üyelerinin genellikle ya aile üyeleri ya da uzun yıllar şirkette çalışması sonucu artık aile üyelerinden biri gibi görülen iç üyeler oldukları sonucuna ulaşmışlardır.

Sonuç olarak ilk dönem vekâlet çalışmaları, aile işletmelerinde var olan özgecil (başkalarını düşünen) unsurlar, amaç ve çıkar uyumu gibi sebeplerden dolayı vekâlet maliyetlerinin önemsiz olacağını varsaymaktadır (Jensen ve Meckling, 1976; Fama ve Jensen, 1983; Eisenhardt, 1989; Daily ve Dollinger, 1992). Daha güncel çalışmalarda ise aile üyelerinin farklı vekâlet problemlerine sebep olacakları belirtilmektedir (Schulze vd., 2001; Schulze vd., 2003; Chrisman vd., 2004). Ortak yönetim kurulu üyeliği ile performans arasındaki ilişkiye meşguliyet açısından yaklaşan vekâlet

teorisi (Kaczmarek vd., 2014), aileden olan ortak yönetim kurulu üyeliği ile ilgili net bir varsayım ortaya koymamaktadır. Vekâlet teorisinin ortak yönetim kurulu üyeliklerinin yöneticilere aşırı yükler yüklediği ve esas işlerine zaman ayıramayacak kadar meşgul yöneticileri yansıttığı temel varsayımdan hareketle aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

**H<sub>4</sub> :** Vekâlet teorisine göre aileden ortak yönetim kurulu üyeliği firma performansı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.

### **2.1.3. Yönetim Kurulu Meşguliyetinin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi**

Birden fazla kurulda görev alan ortak yönetim kurulu üyeleri, kurullar için bir itibar kaynağı (kaynak bağımlılığı) veya meşgul olan verimsiz yöneticiler (vekâlet teorisi) olarak görülmektedir. İzleyen bölümde bu karşıt teorilere yer verilmektedir.

#### **2.1.3.1. Kaynak Bağımlılığı Teorisine Göre Yönetim Kurulu Meşguliyetinin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi**

Kaynak bağımlılığı teorisi, yönetim kurulu üyelerinin kaynak sağlama rolü (meşruiyet, tavsiye ve danışmanlık, diğer kuruluşlarla bağlantılar gibi) ile firma performansı arasındaki ilişki açısından, yönetim kurulu sermayesi olarak adlandırılan ilişki sermaye (diğer firmalarla olan ilişki ağı) ve insan sermayesinin (deneyim, uzmanlık, itibar) önemine dikkat çekmektedir (Hillman ve Dalziel, 2003: 383). Bu bağlamda kaynak bağımlılığı teorisi işletmelerin kurumsal itibarı ile yakından ilişkilidir (Hillman vd., 2000).

Kaynak bağımlılığı teorisiyle paralel görüşlere sahip olan itibar sermayesi hipotezine göre; ortak yönetim kurulu üyelikleri yöneticilerin itibarına, kalitesine ve becerisine işaret etmektedir. Birden fazla kurulda görev alan yöneticilerin elde ettikleri deneyimler sayesinde karar verme verimlilikleri ve sosyal bağlantıları artmaktadır. Bu eşsiz deneyimleri elde eden ortak yöneticiler, kurulları daha iyi izleyebilen yöneticiler haline gelmektedir. Sonuç olarak da vekalet maliyetlerinin azaldığı, performansın arttığı bir firma ortaya çıkmaktadır (Ferris vd., 2003; Lu vd., 2013; Clements vd., 2015; Ferris vd., 2018). Sarkar ve Sarkar (2005), meşgul dış yöneticilerin daha iyi yöneticiler olacağına ve ortak yönetim kurulu üyelerinin daha iyi ağlar oluşturacağına dair kaynak bağımlılığı hipotezine destek veren sonuçlar elde etmişlerdir. Daha iyi bağlantılara sahip olan bu firmalar, kârlılık ya da yüksek hisse senedi getirileri ile ilgili daha iyi performans sergilemektedir (Braun vd., 2019).

Ortak yönetim kurulu üyelerinin veya kurulların meşgul olması ile ilgili birçok çalışma (Örn; Fama ve Jensen, 1983; Rosenstein ve Wyatt, 1994; Loderer ve Peyer, 2002), sosyal ağların kurulması ve kurulların etkili denetlenmesi açısından bu üyelerin itibar gördüklerini ve faydalı olduklarını ileri



sürmektedir. Harris ve Shimizu (2004), meşgul yöneticilerin kurumsal satın alım gibi önemli stratejik kararlar üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Satın alma sonuçlarını incelediklerinde bu yöneticilerin önemli bilgi kaynakları olduğunu ve satın alma performansını artırdığını görmüşlerdir (Harris ve Shimizu, 2004: 775). Lu ve diğerleri (2013: 203), belli bir oranda ortak yönetim kurulu üyesine sahip olan şirketlerin diğer şirketlere kıyasla daha iyi kurumsal performans gösterdiklerini bulmuşlardır. Cashman ve diğerleri (2012: 3257), S&P 500 dışındaki firmaları da içeren bir örneklem üzerinde yaptıkları çalışmada, meşgul yöneticilerin varlığının firma performansı ile pozitif ilişkili olduğuna dair sonuçlar elde etmişlerdir.

Daha büyük firmalarda ve daha büyük yönetim kurullarında yer alan yöneticilerin ortak yönetici olmalarının daha olası olduğu belirtilmektedir (Ferris vd., 2003). Bunun en önemli sebebi; büyük bir şirketin yönetim kurulunda görev yapmanın bir yöneticinin görünürlüğünü ve itibarını artırmasıdır. Firma performansının bir yönetici tarafından sahip olunan yönetim kurulu üyeliği sayısı üzerinde olumlu bir etkisinin olduğu belirtilmektedir. Bu bulgu, piyasada itibarın yöneticiler için önemli olduğunu göstermektedir. Yöneticiler için yönetim kurulu üyeliği teklifleri yönettikleri diğer firmalardaki performansları ile de ilişkili görünmektedir (Ferris vd., 2003: 1109; Shivdasani, 1993: 173).

Bu bağlamda kaynak bağımlılığı yaklaşımı, ortak yönetim kurulu üyelerinin firmalarına sağladıkları faydalara ek olarak, birçok kurulda görev alan yöneticilerin kazanmış oldukları itibar, deneyim ve sosyal ilişkiler sayesinde işletmelerin maliyetlerinin azalacağını ve performansının artacağını öne sürmektedir. Türkiye bağlamında bu yaklaşımla ilgili çalışmaya rastlanmamıştır. Konu ile ilgili kaynak bağımlılığı yaklaşımı için geliştirilen hipotez aşağıdaki gibidir.

**H<sub>5</sub> :** Kaynak bağımlılığı teorisine göre yönetim kurulu meşguliyeti firma performansı üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.

#### **2.1.3.2. Vekâlet Teorisine Göre Yönetim Kurulu Meşguliyetinin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi**

Yönetim kurullarının veya yönetim kurulu üyelerinin aşırı iş yüklerinden dolayı meşgul olmaları konusu vekalet teorisine dayanan meşguliyet hipotezi (Kaczmarek vd., 2014) ile ele alınmaktadır. Meşguliyet hipotezine göre; ortak yönetim kurulu üyelikleri bir yöneticinin iş yükünü artırmakta ve herhangi bir yönetim kuruluna ayıracakları zaman ve dikkati azaltmaktadır. Bu durum, yönetim kurulu üyelerinin denetim fonksiyonlarını kısıtlarken firma performansını olumsuz etkilemektedir (Ferris vd., 2018: 294). Fich ve Shivdasani'ye (2006) göre; çok sayıda yönetim kurulu üyeliğine sahip olan yöneticiler etkili gözlemciler olma konusunda daha fazla kısıtlanmaktadır. Bu etki, dış yöneticilerin çoğunluğun aşırı bağlı olduğu durumlarda daha önemli hale gelmektedir.

Birkaç kurulda görev yapan dış yöneticilere büyük ölçüde güvenen kurulların kurumsal yönetim kalitelerinde bir düşüş yaşamaları muhtemeldir. Nitekim çalışma sonuçları da çoğunluğu meşgul olan dış yöneticilere sahip şirketlerin önemli ölçüde daha düşük piyasa/defter değeri oranına sahip olduğunu göstermektedir. Meşgul kurulları olan firmaların diğer performans ölçüleri de (ROA, varlık devir oranları ve satışların getirisi) daha düşük çıkmıştır (Fich ve Shivdasani, 2006: 721-722).

Vekâlet teorisi temelli çalışmalarında Ahn ve diğerleri (2010: 2026), ortak yönetim kurulu üyeliğinin yönetsel denetimin kalitesini ve dolayısıyla da satın alma kararlarını etkilediğini savunmuşlardır. Satın alım sonrası işletme performanslarına ilişkin yapılan analizlerde, yöneticilerin çok meşgul olduğu durumlarda firma değerini azaltan satın alımları gerçekleştirme olasılıklarının daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bu durum, zayıf yönetsel denetim sonucunda ortaya çıkan vekâlet çatışmalarından kaynaklanmaktadır. Ortak yönetim kurulu üyelerinin sayısı belli bir eşiği geçince bu etkinin ortaya çıktığı özellikle vurgulanmaktadır. Aynı şekilde Lu ve diğerleri (2013: 203), meşgul yönetim kurullarının varlığında (meşgul yöneticiler belli bir orandan fazlaysa) kurumsal performansın zarar göreceğini belirtmişlerdir. Yönetim kurulunda birden fazla yöneticiliğe sahip olan yöneticilerin oranı ile kurumsal performans arasında anlamlı ilişki bulan başka bir çalışma da Haniffa ve Hudaib (2006) tarafından yapılmıştır. Bu ilişkinin performansa olumlu yansımaları içi meşgul olmayan kurullarda gerçekleşmesi gerekmektedir.

Non ve Franses'e (2007: 13) göre; yönetim kurullarında meşgul yöneticilere fazla yer veren firmalar daha düşük performans göstermektedir. Kaczmarek ve diğerleri (2014: 363), finansal ve kamu hizmet şirketlerindeki birbirine bağlı ağların aşırı kullanımının faydalardan ziyade performans düşüşüyle ilişkili olabileceğine dair vekâlet teorisini destekleyen sonuçlar elde etmişlerdir. Mendez ve diğerleri (2015: 444), meşgul yöneticilerin yönetim kurulu ve komitelerin izleme kabiliyetine zarar verdiği ve bu durumun meşgullük sorunlarının daha fazla yaşandığı büyük firmalarda ağırlıklı olarak gözlemlendiği sonucuna ulaşmışlardır. Birden fazla yönetim kurulu üyeliğinin banka risklerini nasıl etkilediğini inceleyen Cooper ve Uzun (2012: 571), yöneticileri daha fazla meşgul olan bankaların daha yüksek risklere sahip olduklarını belirtmişlerdir.

Yönetim kurulu meşgullüğünün firma verimliliği üzerindeki etkisini teknik etkinlik kavramını kullanarak inceleyen Tan ve diğerleri (2019b: 111), yönetim kurulu meşgullüğünün firma verimliliği üzerinde negatif etkisinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bu sonuç, meşgul kurul üyelerinin (aşırı sorumluluk sorunları nedeniyle) firma verimliliğini önemli ölçüde düşürdüğünü göstermektedir. Cashman ve diğerleri (2012: 3257) ise büyük firmalara odaklanıldığında meşgul yöneticilerin varlığı ile firma performansı arasında negatif bir ilişki olduğuna dair kanıtlara ulaşmışlardır.

Meşgullük hipoteziyle ilgili son olarak Andres ve diğerleri (2013: 1221), yoğun şekilde bağlantılı denetim kurullarına sahip firmaların daha düşük performans gösterdiğini ve yöneticilere önemli ölçüde daha fazla ödeme yaptıklarını bulmuşlardır. Bu sonuçlar sosyal ağda daha yerleşik

olan yöneticilere sahip firmalardaki zayıf denetimin bir kanıtı olarak yorumlanmıştır. Ayrıca ortak yönetim kurulu üyelerinin daha fazla olduğu şirketlerde kazanç yönetiminin (muhasabe kayıtlarını manipüle etmek) ortaya çıkma olasılığının daha yüksek olduğu iddia edilmiştir (Baatour vd., 2017: 407).

Türkiye bağlamında, ortak yönetim kurulu üyelikleri ile ilgili sınırlı literatür kapsamında kurul meşguliyetine odaklanan Arioğlu ve Kaya (2015), yönetim kurulu meşguliyeti ile firma performansı arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Sonuç olarak vekâlet teorisine göre ortak yönetim kurulu üyelikleri fazla kullanıldığı zaman yöneticilerin anlaşmazlık yaşadıkları sorunların çözümüne yönelik ilgileri azalmaktadır. Meşgul yöneticiler, icracı olan yönetim kurulu üyelerinin izlenmesi ve kontrol edilmesi için gereken zaman ve enerjiden mahrum kalmaktadır. Diğer bir deyişle, yöneticiler birçok yönetim kurulunda görev aldıklarında odak şirket yönetim kurulunu etkin bir şekilde izlemek için aşırı meşgul olmaktadır. Bu görüşlerden hareketle aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

**H<sub>6</sub> :** Vekâlet teorisine göre yönetim kurulu meşguliyeti firma performansı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.

#### **2.1.4. Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği, Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği, Kurul Meşguliyeti ve Performans Arasındaki İlişkide Yönetim Kurulu Çeşitliliğinin Moderatör Etkisi**

Küreselleşen ekonomik hayatta başarılı olmak isteyen firmalar organizasyon yapılarını en doğru şekilde oluşturmak zorundadırlar. Bu amaçlarına ulaşabilmek için farklı özelliklere sahip (deneyim, uzmanlık, bakış açısı, sosyallik, kültür vb.) sosyal sermayeye ihtiyaç duymaktadırlar. Tüm bu kişisel farklılıklar çeşitlilik kavramının önemine işaret etmektedir. Bu bağlamda, kurumsal yönetim uygulamalarının önemli bir kısmını yönetim kurullarının yapısı oluşturmaktadır. Kurumsal yönetim mekanizması olarak ele alınan yönetim kurulları vekâlet teorisi ve kaynak bağımlılığı teorisi ile kendine dayanak bulmaktadır. İçsel kurumsal yönetim mekanizması olarak kabul edilen yönetim kurulu yapısının nasıl olması gerektiği birçok araştırmada ele alınmıştır. Daha spesifik olarak, yönetim kurulu çeşitliliği ile finansal performans arasındaki ilişki yoğun bir şekilde araştırılmıştır (Yağlı ve Ünlü, 2019: 79).

Genel olarak, yönetim kurullarındaki çeşitlilik gözlemlenebilen çeşitlilik (observable diversity) ve gözlemlenemeyen çeşitlilik (unobservable diversity) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Cinsiyet, yaş, etnik köken gibi demografik özellikler gözlemlenebilen çeşitlilik olarak kabul edilirken kişilikler, algılar ve değerler gözlemlenemeyen çeşitlilik olarak tanımlanmaktadır (Otluoğlu vd., 2016: 750). Literatürde en fazla üzerinde durulan konular yaş, cinsiyet, uyruk, eğitim seviyesi ve kıdem gibi gözlemlenebilen özellikler olmuştur. Örneğin; Ararat ve diğerleri (2010: 6-7) çeşitliliği

yaş, cinsiyet, uyruk, eğitim seviyesi ve bağımsızlık olmak üzere gözlemlenebilen beş boyutta incelemişlerdir. Çeşitlilik türlerinden en dikkat çekenini ise cinsiyet çeşitliliği olmuştur (Yağlı ve Ünlü, 2019: 81).

Yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliğinin performansa etkisini incelemek amacıyla birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmaları derlemek amacıyla Doğan (2018), 1993-2015 yıllarını kapsayan bir literatür taraması yapmıştır. Elde ettiği bulgulara göre; yönetim kurulundaki kadın üye sayısının artmasının performansı olumlu etkilediğini savunan araştırmalar kadar negatif etkilediğini savunan araştırmalar da bulunmaktadır. Bu araştırmalardaki bazı yazarlar, kadın yönetici varlığının kurul bağımsızlığını artırdığını savunurken bazı yazarlar ise kadın üyelerin kurullardaki çatışmaları artırıp karar alma sürecini yavaşlattıklarını ileri sürmektedir. Doğan'ın (2018) çalışması, ilgili yazında bir fikir birliğinin olmadığını göstermektedir.

Kadın yönetim kurulu üyeleri ile firma performansı arasındaki olumlu ilişki daha fazla göze çarpmaktadır. Örneğin, Hambrick ve diğerleri (1996: 680) havayolu endüstrisini inceledikleri çalışmalarında çeşitliliğin avantajlarının dezavantajlardan fazla olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Üst yönetim ekibi çeşitliliğinin, firmanın rekabetçi davranışlarına yönelik çeşitli fayda ve sakıncalarının olacağını belirtmişlerdir. İnceledikleri tüm çeşitlilik boyutları performansla pozitif bir şekilde ilişkili bulunmuştur. Yönetim kurulu çeşitliliğini, yönetim kurulundaki kadın veya azınlıkların (Afrikalı Amerikalılar, Asyalılar ve Hispanikler) yüzdesi olarak tanımlayan Carter ve diğerleri (2003: 34-36), yönetim kurulu çeşitliliği ile firma değeri arasında pozitif yönde bir ilişki bulmuşlardır.

Kadın yöneticilerin yönetim teorisinde tanımlanan bağımsız yöneticilerin etkisine benzer bir etki oluşturduklarını iddia eden Adams ve Ferreira (2009: 308), çeşitliliğin zayıf yönetime sahip olan firmalarda performans üzerinde olumlu bir etkisinin olduğu sonucuna varmışlardır. İspanya'daki işletmelerin yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliğinin firma değeri üzerinde olumlu etkisi olduğu sonucuna varan Campbell ve Minguez-Vera'ya (2008: 435) göre; yatırımcılar kadın yönetici oranını artıran firmalara olumsuz tepki vermemekte ve artan cinsiyet çeşitliliği firmalara ekonomik kazançlar sağlamaktadır. Erhardt ve diğerleri (2003: 102), ABD şirketleri için yönetim kurullarında kadın ve azınlıkların yüzdesini kullanarak demografik çeşitlilik ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmada, yönetim kurulu çeşitliliği ile firma performansı arasında pozitif yönde bir ilişki bulmuşlardır.

Türkiye bağlamında, BİST 100 endeksine dâhil olan firmaların 2010-2015 yılı verilerine dayanarak cinsiyet çeşitliliği ve performans ilişkisini inceleyen Otluoğlu ve diğerleri (2016), yönetim kurullarında kadın yönetici bulunmasının firmanın öz sermaye kârlılığını pozitif yönde etkilediğini, Tobin-Q oranını da anlamlı bir şekilde etkilediğini gözlemlemişlerdir. Bu kurullardaki kadın yönetici oranının fazla olmasının ise nakit akışı ile aktif kârlılık üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Yönetim kurulunda kadın üyelerin varlığı, oranı ve kurul başkanı olması

ile performans ilişkisini araştıran Ocak (2013), 101 işletmenin 2008-2012 yılları arasındaki verilerini incelemiştir. Çalışma sonuçları, yönetim kurulundaki kadınların oranı ve üst yönetimdeki kadın yöneticiler arttıkça aktif kârlılık oranının arttığı göstermektedir. Aynı şekilde yönetim kurulunda kadın üye bulunduran ve bulundurmayan şeklinde sınıflandırma yapan Karayel ve Doğan (2014), kurullarında kadın üyelere yer veren işletmelerin varlık kârlılığının olumlu etkilendiği sonucuna ulaşmışlardır.

Cinsiyet çeşitliliğinin performansı olumlu etkilediğini savunan araştırmaların yanı sıra performansı negatif etkilediği veya herhangi bir ilişkisi olmadığını savunan çalışmalara da rastlanmaktadır. Bu bağlamda, vekâlet teorisinden hareketle yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliği ile performans ilişkisini ele alan Eker ve Kurtaran (2017), Türkiye’de faaliyette bulunan 46 bankanın verilerini incelemiştir. Çalışmanın sonuçları yönetim kurulunda kadın üyenin olup olmamasının performansı etkilemediğini göstermektedir. Kadın üye oranı ve başkanın kadın olması durumlarının da performans üzerinde bir etkisi bulunamamıştır. Benzer şekilde Ocak’ın (2013) çalışmasında da yönetim kurulu başkanının kadın olması veya kadın yöneticilerin bağımsız olup olmaması performansı etkilememektedir. Çeşitlilik ve performans ilişkisini ele alan başka bir çalışmada Yağlı ve Ünlü (2019: 86), Borsa İstanbul’da işlem gören finansal olmayan 67 işletmenin verilerine dayanarak yapmış oldukları analizlerde kadın üye oranı ile firma değeri arasında anlamlı bir ilişkiye rastlamamışlardır. Karayel ve Doğan’da (2014) cinsiyet çeşitliliğinin Tobin-Q değeri ve öz sermaye kârlılığı üzerinde bir etkisini bulamamışlardır.

Yönetim kurulu yapısının performans üzerindeki etkilerine odaklanan Kılıç’ın (2014) yönetim kurullarında kadın üye artışının performansı artıracağı yönündeki hipotezi desteklenmemiştir. İlhan-Nas ve diğerleri (2019b) yönetim kurullarındaki çeşitlilik kapsamında kurullarda yer alan kadın ortak yöneticiler ile performans ilişkisine odaklanılmışlardır. Kısıtlı örnekleme yöntemi ile belirledikleri 10 firma üzerinde yaptıkları araştırmanın sonuçları, kadın ortak yönetim kurulu üyelerindeki artışın özsermaye kârlılığını azalttığını göstermektedir.

Cinsiyet çeşitliliğinde olduğu gibi diğer çeşitlilik türlerinde de farklı görüşler göze çarpmaktadır. Yaş çeşitliliğinin performans üzerinde önemli bir etkisinin olduğunu savunan Kilduff ve diğerleri (2000), yaş çeşitliliği ne kadar yüksekse firma performansının o kadar yüksek olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Yaş çeşitliliğinin genel performansı etkileyen tek demografik çeşitlilik ölçüsü olduğu sonucuna ulaşmışlardır (Kilduff vd., 2000: 32). Aynı şekilde çeşitliliğin fazla olduğu firmaların daha iyi performans göstereceğini savunan farklı çalışmalara da rastlanmaktadır (Ararat vd., 2010).

Bu çalışmalardan farklı olarak Darmadi (2011), genç yöneticilerin performansla pozitif ilişkili olduğunu ileri sürmektedir. Tam aksine Cheng ve diğerleri (2010: 272), Çinli başkanların ilerleyen yaşının inceledikleri dört performans ölçümünden üçünü olumlu ve önemli ölçüde etkilediği

sonucuna ulaşmışlardır. Bu sonuç genel olarak, daha yaşlı Çinli başkanların, genç meslektaşlarına göre şirket getirilerini artırmaya daha yatkın oldukları şeklinde yorumlanmaktadır. Ayrıca Kore'deki şirketlerdeki bağımsız dış yöneticilerin kalitesinin ve çeşitliliğinin (yaş, eğitim, deneyim vb.) firma değerlemeleri üzerindeki etkilerini araştıran Kim ve Lim (2010: 290), bu tarz dış yöneticilerin yaş çeşitliliklerinin firma değerlemesi üzerindeki pozitif etkisine vurgu yapmaktadır.

Aynı çalışmada dış yöneticilerin eğitim (akademik geçmişlerinin) çeşitliliğinin de firma değerlemesi üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu belirtilmektedir (Kim ve Lim, 2010: 290). Türkiye'deki bankaların yönetim kurullarındaki çeşitliliğin performansa yansımaları araştıran Yağlı (2019), lisansüstü eğitime sahip üyelerin fazla olması ile performans arasında olumlu bir ilişki bulmuştur. Cheng ve diğerlerine (2010: 270) göre, yükseköğrenime (üniversite diploması veya üzeri) sahip olan başkanlar, firmaları için daha üstün performans üretmektedir. Bu durumun aksine Hambrick ve Mason (1984: 201), üst düzey yöneticilerin işletme yönetimi eğitim düzeyleri (MBA) ile firmalarının ortalama performansı (kârlılık veya büyüme) arasında bir ilişki bulamamışlardır. Ayrıca üst düzey yöneticileri önemli düzeyde yönetim eğitimi almış olan firmalar bu eğitimi daha az almış olan firmalardan idari olarak daha karmaşık bir yapıda olmaktadır.

Yönetim kurulu çeşitliliği ile ilgili ele alınan başka bir değişken olan yabancı yönetim kurulu üyeliklerinin potansiyel avantajları küresel olarak kurumsal yönetim çalışmalarında yoğun bir ilgi görmektedir (Ujunwa vd., 2012: 609). Yabancı yönetim kurulu üyeliğinin (Anglo - Amerikan) firma değeri üzerindeki etkisini inceleyen Oxelheim ve Randoy'e (2003: 2388) göre; finansal piyasalara kısmen entegre olan ülkelerdeki firmalar, yönetim kurullarına bir veya daha fazla yabancı üyeyi dâhil ederek önemli bir değer oluşturmaktadır. Bu şekilde yapılan bir ithalat, firmanın kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirme istekliliğine işaret etmekte ve finansal piyasadaki itibarını artırmaktadır.

Şirketlerdeki yabancı sahiplikle birlikte yönetim kurullarına katılan yabancı yöneticiler de firma performansına olumlu yönde katkı sağlamaktadır (Choi vd., 2007: 942). Özellikle yabancı ülkelerden gelen yöneticilerin varlığının banka getirisi ve riski ile önemli ölçüde ilişkili olduğu belirtilmektedir (Choi ve Hasan, 2005: 215). Doğan ve Topal'ın (2016) çalışma sonuçları, yönetim kurulundaki yabancı üye sayısının artmasının firmanın piyasa değerini olumlu bir şekilde etkilediğini göstermektedir. Yağlı ve Ünlü (2019: 86), yabancı yönetim kurulu üyelerinin çeşitlilik ve performans ilişkisinde firma değerini pozitif yönde etkilediğini savunmuşlardır. Ayrıca Yağlı (2019), bankaların yönetim kurullarındaki yabancı üyelerin ortalama oranının kadın ve bağımsız üyelere oranla daha fazla olduğunu belirtmiştir. Kurulda yer alan yabancı üyelerin oranı ile performans arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. Kılıç'ın (2014) yönetim kurullarındaki yabancı üye oranının performansı olumlu etkileyeceği yönündeki hipotezi desteklenmemiştir.

Yabancı üye sayısının artması ile yönetim kurulu bağımsızlığının artacağı ve firma performansının olumlu yönde etkileneceği düşünülmektedir. Bhagat ve Bolton (2013: 106), ABD'de

yönetim kurulu bağımsızlığı ile firma performansı arasında negatif ilişki bulan önceki dönem araştırmaların tersine, 2002 sonrası dönem için pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir. Aynı şekilde Yağlı ve Ünlü (2019: 86) bağımsızlık ile firma değeri arasında pozitif ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Yönetim kurulu bağımsızlığı ile firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen başka bir çalışmada Reguera-Alvarado ve Bravo (2017) tarafından yapılmıştır. Yönetim kurulu bağımsızlığının daha iyi bir performansa yol açtığı sonucunu elde etmişlerdir. Bu çalışmada altı çizilen nokta, kısa görev süresi olan (6 yıldan az) bağımsız yöneticilerin firma performansı üzerinde olumlu bir etkisinin olmamasıdır. Ayrıca ortak yönetim kurulu üyeliği olan bağımsız yöneticilerin firma performansı üzerindeki etkisinin de olumlu olmadığını bulmuşlardır.

Çeşitli bir yönetim kurulu, müşterilerini veya diğer önemli paydaşlarını daha iyi anlama fırsatına sahiptir. Kurullardaki çeşitlilik artışı ulaşılabilecek daha fazla bilgi kaynağı anlamına gelmektedir (Randøy vd., 2006: 5). Bu bağlamda kaynak bağımlılığı teorisi, yönetim kurulunun boyutunu ve çeşitliliğini artırarak organizasyon ve çevresi arasındaki bağlantıları ve kritik kaynakları güvence altına almakla ilgilenmektedir (Stiles, 2001: 628). Benzer şekilde vekâlet teorisi, yönetim kurulu çeşitliliğinin hizmet/tavsiye, izleme ve kaynak erişimi gibi konularda yönetim kurulunun performansını artıracağını vurgulamaktadır. Bu bağlamda çeşitliliğin temel mantığı yönetim kurulu bağımsızlığını artırmasıdır. Aynı zamanda CEO'nun baskın olduğu kurulların potansiyel sorunlarını azaltmak için gerekli bir argüman olarak görülmektedir. Bunun en büyük sebebi CEO'nun heterojen bir yönetim kurulunu manipüle etme olasılığının azalmasıdır (Randøy vd., 2006: 5-6).

Ortak yönetim kurulu üyelikleri farklı fikirlerin, işle ilgili uygulamaların ve yeniliklerin paylaşılmasına olanak sağlamaktadır (Galaskiewicz ve Wasserman, 1989). Ancak bu bağlar, fikirleri ve yenilikleri yaymak için tek başına bir kanal görevi görmemektedir. Bu kanalın etkili bir işlev görebilmesi için fikirlerin ve yeniliklerin yönetim kurulu tarafından kabul edilmesini kolaylaştıran bir ortamın olması gerekmektedir. Bu ortam, yönetim kurullarında farklı türden üyelere yer vererek yani çeşitliliği artırarak oluşturulabilir (Kaczmarek vd., 2014). Bu bağlamda Shropshire (2010), ortak yönetim kurulu üyeliklerinin, fikirleri ve yenilikleri yaymak için bir kanal görevi gördüğünü savunan araştırmaların bulgularını genişleterek çeşitliliğin uygulamaların yayılmasındaki etkisini teorik olarak incelemiştir. Yönetim kurulu çeşitliliğini, ortak yönetim kurulu üyelerinin sunacakları bilgi ve fikirleri özümseme yeteneğini geliştirmesi muhtemel faktörlerden biri olarak tanımlamıştır.

Aynı şekilde Kaczmarek ve diğerleri (2014), kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorisinin rakip görüşlerini uzlaştırmak için ortak yönetim kurulu üyeliği ve firma performansı arasındaki ilişkiyi etkin bir şekilde yumuşatan bir iç bağlamsal değişken olarak yönetim kurulu çeşitliliğini öneren bir model oluşturmuşlardır. Bu modelde, demografik çeşitliliklerin pozitif etkileşim için daha işbirlikçi normlar oluşturduğu, problemlerin çözümü için gereken bilgi seviyesini artırdığı, böylece doğru ve yenilikçi çözümler üretme yeteneğini geliştirdiği, grup dışından alınan bilgilere ve bakış açılara erişim kolaylığı sağladığı gibi faydaları ön plana çıkarmışlardır. Yönetim kurulu çeşitliliği

seviyesinin ortak yönetim kurulu üyelikleri yoluyla mevcut fikirlerin kabulü için elverişli koşullar oluşturacağı düşüncesinden hareketle kurul çeşitliliğinin moderatör etkisinin olumlu olacağını savunmuşlardır.

Sonuç olarak, daha yüksek düzeyde çeşitliliğe yol açan yönetim kurulu yapısındaki değişiklikler, bilgi işlem ve karar verme kapasitesini artıracak, takım çalışmasının, yenilikçiliğin yanı sıra potansiyel çözümlerin sayısını da artıracaktır. Aynı zamanda kurulda daha işbirlikçi normlar geliştirecektir. Kurulun ortak bir yöneticinin sunması gereken fikir ve yeniliklere uyum sağlama kapasitesi artacaktır. Bu bağlamda, yönetim kurulu çeşitliliğindeki değişikliklerin ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı arasındaki ilişki üzerinde faydalı bir etki oluşturacağı öngörülmektedir. Aynı mantıkla aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ve kurul meşguliyeti açısından da bu olumlu etki beklenmektedir. Bu bağlamda geliştirilen hipotezler aşağıdaki gibidir.

**H7:** Yönetim kurulu çeşitliliği, ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı arasındaki ilişkide moderatör etkiye sahiptir. Bu etki çeşitlilik arttıkça kuvvetlenir.

**H8:** Yönetim kurulu çeşitliliği, aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı arasındaki ilişkide moderatör etkiye sahiptir. Bu etki çeşitlilik arttıkça kuvvetlenir.

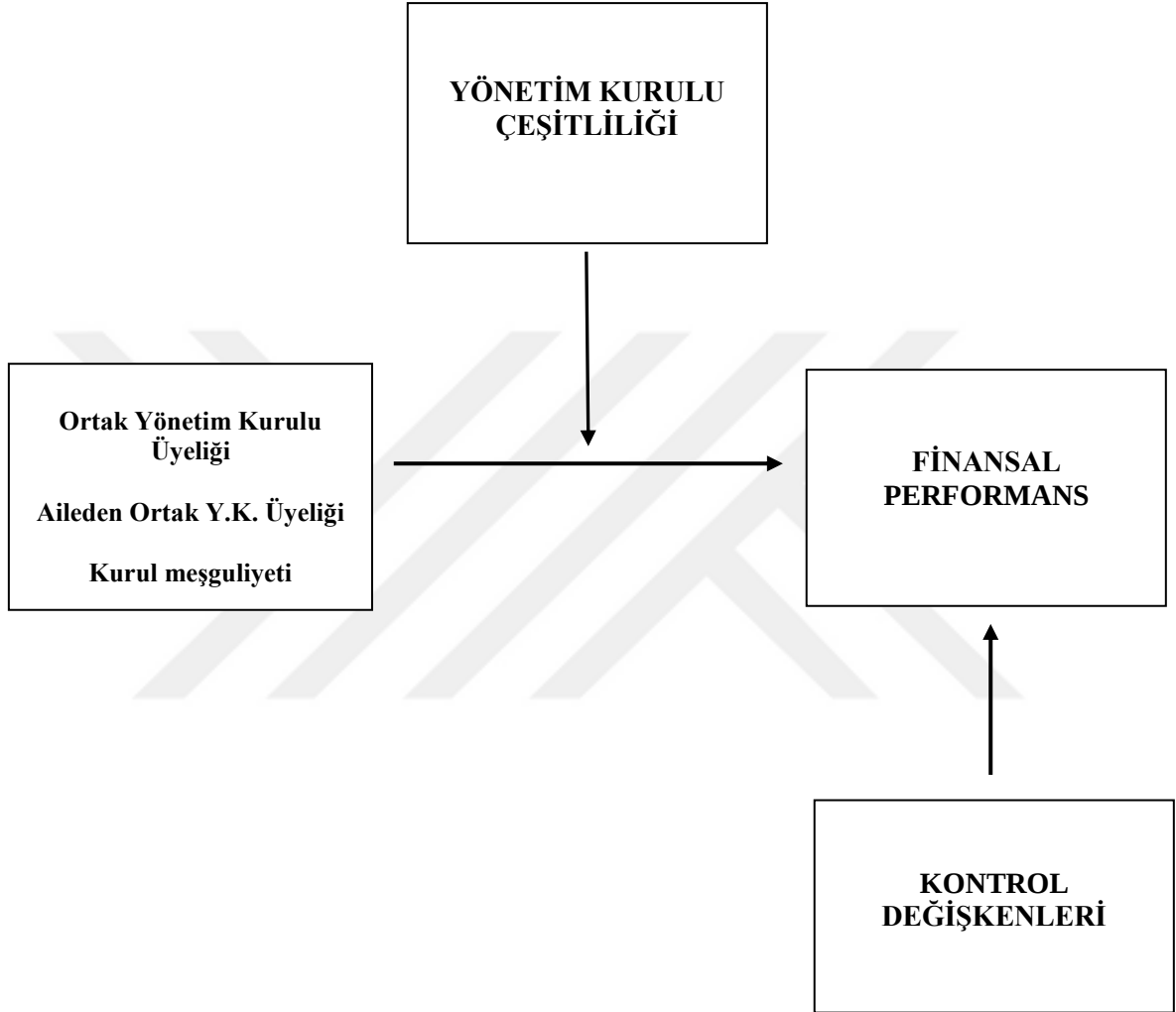
**H9:** Yönetim kurulu çeşitliliği, kurul meşguliyeti ile firma performansı arasındaki ilişkide moderatör etkiye sahiptir. Bu etki çeşitlilik arttıkça kuvvetlenir.

Buraya kadar anlatılan bilgiler ışığında oluşturulan araştırma modeline Şekil 1’de yer verilmektedir. Bu modelde, ortak yönetim kurulu üyeliği, aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ve kurul meşguliyeti ile performans arasındaki doğrudan ilişki ve bu ilişkideki kurul çeşitliliğinin moderatör etkisi gösterilmektedir. Çalışmanın sonraki bölümünde araştırma yöntemi, değişkenler ve bulgular hakkında detaylı bilgiler verilmektedir.



## 2.2. Araştırma Modeli

Şekil 1: Araştırma Modeli



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Bu bölümde öncelikle araştırmanın amaç ve katkısı, örneklem ve değişkenler ile ölçüm yöntemleri üzerinde durulmuş ve analiz sonuçlarına yer verilmiştir. Elde edilen sonuçlar literatür ile karşılaştırılıp tartışılmıştır.

#### 3.1. Araştırmanın Amacı ve Katkısı

Bu çalışmada, kurumsal yönetim literatüründe uzun süredir tartışılan ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı arasındaki ilişki, Türkiye bağlamında, BİST 100 endeksine dâhil olan 49 şirketin 6 yıllık dönemdeki (2014-2019) verileri kullanılarak detaylı bir şekilde incelenmiştir. Bu çalışmanın temel araştırma sorunsalı, ortak yönetim kurulu üyeliklerinin performansı ne şekilde etkilediğini ortaya koymaktır. Bu etki, ortak yönetim kurulu üyelikleri ile firma performansı arasındaki ilişkide farklı görüşlere sahip olan kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorisi açısından karşılaştırmalı olarak ele alınmaktadır.

Kaynak bağımlılığı yaklaşımı yönetim kurullarını, sermayeye erişimi kolaylaştırmak, dış bağımlılık ve belirsizlik gibi sorunlarla başa çıkmak, önemli dış organizasyonları bir araya getirmek ve kurumları birbirine bağlamak için kullanılan bir araç olarak görmektedir (Dooley, 1969; Pfeffer, 1972; Allen, 1974; Pfeffer ve Salancik, 1978; Mizruchi ve Stearns, 1988; Lang ve Lockhart, 1990; Stearns ve Mizruchi, 1993; Hillman vd., 2000). Bağımlılıkların firmalar arasında ortak yönetim kurulu üyeliklerini artıracaklarını savunan kaynak bağımlılığı yaklaşımı, ortak yönetim kurulu üyeliklerinin olumlu yönleri üzerinde durmuşlardır. Bu görüşün tersine vekâlet teorisi ise ortak yönetim kurulu üyeliklerinin denetimi bozduğunu, zayıf yönetişim sebebiyle vekâlet maliyetlerini yükselttiğini ve sonuç olarak da performansı düşürdüğünü savunmuşlardır (Loderer ve Peyer, 2002; Filatotchev ve Bishop, 2002; Devos vd., 2009; Andrikopoulos vd., 2019). Bu yüzden ortak yönetim kurulu üyeliklerinin sınırlandırılması gerektiğini ileri sürmüşlerdir.

Bu teoriler ışığında, ilk olarak, ortak yönetim kurulu üyelerinin firma performansını hangi yönde etkilediği sorusuna cevap aranmaktadır. Türkiye bağlamında, yoğun olarak kullanılan ortak yönetim kurulu üyeliklerinin, kaynak bağımlılığı yaklaşımının öne sürdüğü gibi farklı kaynakları işletmelere sağlayan faydalı bir kaynak olarak mı yoksa işletmelerde asil-vekil çatışmasını daha fazla derinleştiren bir olgu olarak mı görüldüğü incelenmektedir.

İkinci olarak, Türkiye’de sahiplik yoğunlaşmasının fazla olması ve dolayısıyla aile işletmelerin yaygın olması sebebiyle ortak yönetim kurulu üyeliği performans ilişkisinde ailenin etkisi sorgulanmaktadır. Bu bağlamda, kurullarda yer alan aileden olan ortak yönetim kurulu üyelerine odaklanılmıştır. Aile üyelerinin performans üzerindeki etkilerine yönelik kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorilerinin temel görüşleri benzeşmektedir. Kaynak bağımlılığı teorisi, aile sahipliğinin insan ve sosyal sermaye gibi benzersiz ve maddi olmayan kaynakları geliştirmeye yardımcı olacağını savunmaktadır (Cho ve Lee, 2017: 53). Vekâlet teorisi ise aile içi özgecil unsurlar nedeniyle vekâlet maliyetlerinin azalacağını (Jensen ve Meckling, 1976; Eisenhardt, 1989; Daily ve Dollinger, 1992) ileri sürmektedir. Aile işletmelerinde aile üyelerinin hem sahip hem de yönetici olmalarından dolayı bir amaç ve çıkar farklılığı beklenmemektedir. Bu yüzden de aile kontrolünde olan bir işletmede vekâlet maliyetlerinin az olacağı düşünülmektedir (Lester ve Cannella Jr, 2006; Ayrancı ve Semerciöz, 2010). Ancak son dönem vekâlet temelli çalışmalar aile işletmelerinde farklı vekâlet maliyetlerinin olacağını göstermektedir. Vekâlet teorisi çerçevesinde; akraba veya yakın arkadaşları kayırma ve özgecilik-diğerkâmlık kavramlarının önemine dikkat çekilmektedir (Abdalla vd., 1998; Schulze vd., 2001; Schulze vd., 2003; Büte ve Tekarslan, 2010; Bolat vd., 2016). Bu çalışmada ele alınan aileden olan ortak yönetim kurulu üyeleri ile ilgili vekâlet teorisinin açık bir varsayımı yoktur. Bu bağlamda vekâlet teorisinin argümanları ile literatürde elde edilen sonuçların farklılığı da dikkate alınmaktadır.

Üçüncü olarak, ortak yönetim kurulu üyelerine fazlaca yer veren işletmelerde performans açısından oluşacak olumsuzluklara değinen vekâlet teorisi (meşguliyet teorisi) ve aksini savunan kaynak bağımlılığı teorisinin (itibar sermayesi hipotezi) karşıt görüşleri incelenmektedir. Meşguliyet hipotezine göre; yöneticilerin iş yükünün artması herhangi bir yönetim kuruluna ayıracakları zaman ve dikkati azaltacağı için ortak yönetim kurulu üyelikleri firma performansını olumsuz etkilemektedir (Fich ve Shivdasani, 2006; Ahn vd., 2010; Ferris vd., 2018). İtibar sermayesi hipotezine göre; bu tür yöneticilerin elde ettikleri deneyimler sayesinde karar verme verimlilikleri ve sosyal bağlantıları artmaktadır. Aynı zamanda kurulları daha iyi izleyebilen yöneticiler haline gelen bu yöneticiler sayesinde vekalet maliyetleri azalmakta ve performans artmaktadır (Ferris vd., 2003; Lu vd., 2013; Clements vd., 2015; Ferris vd., 2018). Burada dikkat edilecek husus, ortak yönetim kurulu üyeliklerinin varlığından ziyade çokluğudur. Birçok çalışmada meşguliyet tanımları yapılırken aşırıya kaçmaktan bahsedilmektedir. Bu bağlamda kurulların meşguliyeti ele alınırken bu aşırılık vurgusu önemlidir. Kısaca, ortak yönetim kurulu üyelerinin bulunduğu her kurul meşgul bir kurul değildir. Bu karşıt görüşler ışığında Türkiye’de literatürde fazla yer bulmayan meşgul kurulların durumu tartışılmaktadır.

Son olarak, kaynak bağımlılığı teorisinin öngördüğü ortak yönetim kurulu üyeliklerinin performans üzerindeki olumlu etkisini artıracak, vekâlet teorisinin öne sürdüğü olumsuz etkiyi azaltacak veya tersine çevirecek bir moderatör değişken olarak kurul çeşitliliği modele dâhil edilmiştir. Bu bağlamda, ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı arasındaki ilişkinin yönü

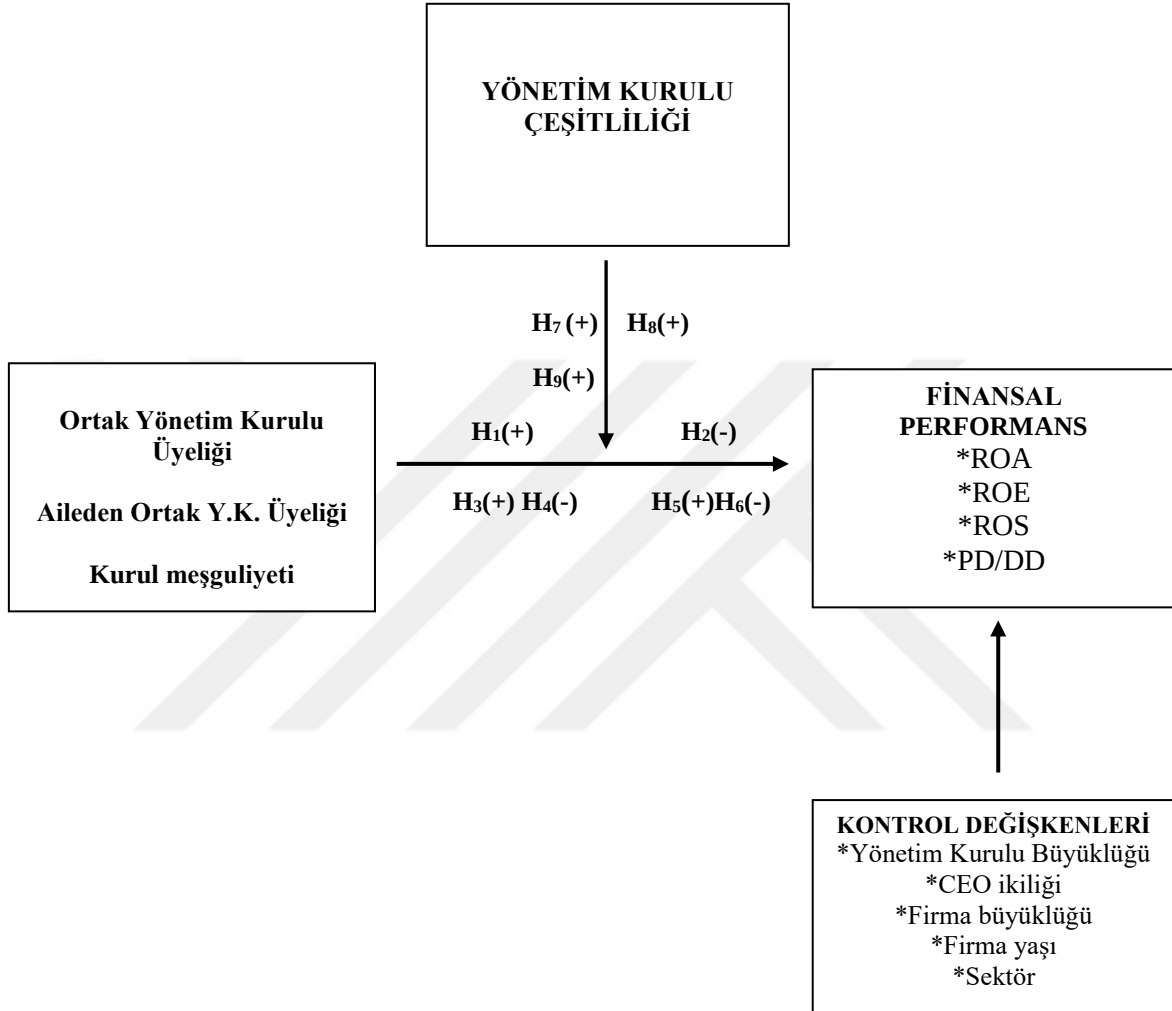
ve/veya büyüklüğünün kurul çeşitliliğine göre farklılaşıp farklılaşmadığı sorusunun cevabı aranmaktadır. Fikirlerin ve yeniliklerin yayılma potansiyelinin birbirine bağlı bağlarda bulunduğu iddiasının (Galaskiewicz ve Wasserman, 1989: 456) gerçekleşebilmesi için kurulların bu bilgi alışverişine açık olması gerekmektedir. Bu noktada, kurul çeşitliliğinin düzeyi (Kaczmarek vd., 2014: 347) önem kazanmaktadır.

Literatürde kurulların homojen bir yapıda olması tutarlılık ve dar görüşlülükle ifade edilirken, yetersiz karar vermeye yol açan grup düşüncesini ortaya çıkaran koşullardan biri olarak kabul edilmektedir (Hambrick ve Mason, 1984: 202). Heterojen gruplar ise farklı sorunların çözümünde farklı deneyim tabanlarından yararlanmakta ve yenilikçi öneriler sunabilmektedir (Kilduff vd., 2000: 32). Bu görüşler ışığında, bilgi işlem ve karar verme kapasitesini, potansiyel çözümlerin sayısını, takım çalışmasını, işbirlikçi normları ve yenilikçiliği artırması beklenen kurul çeşitliliğinin, ortak yönetim kurulu üyelerinin firmalarına sağlayacakları her türlü kaynağa karşı (fikir ve yenilik gibi) yönetim kurullarının uyum kapasitelerini artırıp artırmayacağı sorgulanmaktadır. Bu uyum sayesinde firmaların performanslarında oluşacak değişimler gözlenmektedir.

Bu çalışma, ortak yönetim kurulu üyeliklerinin performans üzerindeki doğrudan etkilerinin yanı sıra aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ve meşguliyet gibi ortak yöneticilikle ilgili önemli farklı boyutları ve moderatör etki olarak da kurul çeşitliliğini incelemektedir. Bu bağlamda elde edilen sonuçlar ve çıkarımlar ile başta kurumsal yönetim literatürü olmak üzere yönetim kurulları, ortak yönetim kurulu üyelikleri, meşguliyet, aile üyeliği ve kurul çeşitliliği yazınlarında geniş bir literatür katkısı sağlamayı amaçlamaktadır. Türkiye bağlamında yapılan çalışmalarda firmaların kimlerle, neden ve ne sıklıkla bağlantı oluşturdukları (Baycan ve Semerciöz, 2013), kadın ortak yönetim kurulu üyelikleri ve performans ilişkisi (İlhan-Nas vd., 2019a), ortak yöneticiliklere dair ağ yapıları (Duman ve Postalıcı, 2009; İlhan-Nas vd., 2019b), aile işletme gruplarında ortak yöneticilik ilişkileri (Ataay, 2008; Ataay, 2016; Üsdiken ve Öktem, 2019), meşguliyet (Arioğlu ve Kaya, 2015), yönetim kurulu özellikleri ve performans ilişkisi (Mohammed, 2018), ortak yönetim kurulu üyeleri ve denetim kalitesi (Mustafa vd., 2018) gibi konulara yoğunlaşıldığı görülmektedir. Özellikle meşguliyet ile ilgili çalışmaların yok denecek kadar az olduğu göze çarpmaktadır. Çalışmayı diğer çalışmalardan ayıran en önemli nokta, ortak yönetim kurulu üyeliklerinin farklı boyutları ile performans arasındaki ilişkiye odaklanması ve bu ilişkideki kurul çeşitliliğinin moderatör etkisini ortaya koymasıdır. Bu anlamda Türkiye'deki ortak yönetim kurulu yazınına olan katkısının yanı sıra önemli bir boşluğu da doldurmaktadır. Ayrıca bu ilişkileri araştırırken rekabet halindeki kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorisi görüşlerinin ayrıştıkları ve uzlaştıkları noktalara yapılan vurgu önem arz etmektedir.

Çalışma modelinin detaylı gösterimi şekil 2'de sunulmaktadır.

**Şekil 2: Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği, Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği, Kurul Meşguliyeti ve Performans Arasındaki İlişkide Yönetim Kurulu Çeşitliliğinin Moderatör Etkisi**



### 3.2. Çalışmanın Örneklemi

Bu çalışmadaki veriler, Borsa İstanbul'da listelenen en büyük 100 şirket (BIST-100) içindeki finans kurumu ve holding olmayan 49 şirketin (294 gözlem) Kamu Aydınlatma Platformu'ndaki (KAP) açıklamalarından elde edilmiştir. Hipotezleri test edecek olan değişkenleri hesaplamak için yönetim kurulu faaliyet raporları, kar/zarar hesabı ve bilançolardan yararlanılmıştır. Yıllık raporlarda bilgi bulunmayan hususlarda şirketlerin web sitelerinden veya Borsa İstanbul'dan veriler alınmıştır. Toplanan veriler, 2014 yılından 2019 yılına kadar olan 6 yıllık dönemi kapsamaktadır. Dengeli panel analizi yapılan bu çalışmada, 2014 yılı öncesi yıllara ait şirket verilerinde kayıpların olması ve 2019 yılı sonrası ortaya çıkan pandemi koşulları sebebiyle istenilen verilere ulaşılabilirlik açısından bu tarih aralığı belirlenmiştir.

Örnekleme yer alan şirketlerin performanslarına etki eden çevresel baskıların benzer olması ve endüstri etkilerinden kaynaklanan toplanma eğilimini azaltarak daha iyi karşılaştırmalar yapabilmek için sektörel bazda da inceleme yapılmaktadır. Ayrıca çok sayıda ortak yönetici olgusunun büyük firmalarda baskın bir şekilde meydana gelmesi sebebiyle (Ferris vd., 2003) büyük işletmelere odaklanılmıştır. Çalışmada bağımlı değişken firma performansı, bağımsız değişkenler ortak yönetim kurulu üyeliği, aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ve kurul meşguliyeti olarak belirlenmiştir. Bu ilişkide moderatör etkiye sahip olan yönetim kurulu çeşitliliğinde yaş, cinsiyet, bağımsızlık, uyruk ve eğitim seviyeleri yer almaktadır. Yönetim kurulu büyüklüğü, firma büyüklüğü, CEO ikiliği, firma yaşı ve sektör kontrol değişkenleri olarak belirlenmiştir.

### **3.3. Değişkenler ve Ölçümleme**

#### **3.3.1. Bağımlı Değişken**

##### **3.3.1.1. Firma Performansı**

Finansal performans ölçümü açısından literatürde çeşitli finansal oranlar bulunmaktadır. Kârlılık oranları da bu noktada en fazla kullanılan ölçütler arasında yer almaktadır (İlhan-Nas vd., 2019). Bu amaçla teorik kısımda türetilen hipotezleri test etmek için aktif kârlılık oranı (ROA), sermaye kârlılık oranı (ROE) ve satış kârlılık oranı (ROS) kullanılmıştır. Aktif kârlılık, işletme varlıklarının yönetim tarafından ne derece etkin kullanıldığını göstermesi açısından önemli bir performans göstergesidir (Kılıç, 2014). ROE bir birim öz sermayenin ne kadar getirisi olduğunu ölçen bir orandır. Net kâr marjı olarak da bilinen satışların kârlılığı (ROS) ise bir birim satıştan elde edilen gelirin göstergesidir.

Aktif kârlılık, sermaye kârlılığı ve satış kârlılığı gibi muhasebe temelli performans ölçütlerine ek olarak piyasa temelli performans ölçütleri de kullanılmaktadır. Genellikle kullanılan ölçütler Tobin-Q, fiyat/kazanç (F/K) ve piyasa değeri/defter değeri (PD/DD) oranlarıdır. Tobin-Q oranının hesaplanışındaki zorluklar sebebiyle literatürde farklı şekillerde hesaplandığı görülmektedir. Bazı çalışmalarda Tobin-Q oranının PD/DD şeklinde kullanıldığı görülmektedir. Bu çalışmada, piyasanın firmanın sürdürülebilirliği hakkındaki beklentilerine ışık tutan daha uzun vadeli değişkenler olan piyasaya dayalı performans ölçütlerinden (Ararat vd., 2010; 10) PD/DD oranı kullanılmıştır. Tercih edilen hesaplama şekli piyasa değerinin defter değerine oranı şeklindedir (Kaczmarek vd., 2014; Andres ve Vallelado, 2008; Alparslan ve Aygün, 2013; Karayel ve Doğan, 2014; Doğan ve Topal, 2016).

**Tablo 3: Performans Ölçütleri**

| <b>Muhasebe Temelli Ölçütler</b> |                             |              |
|----------------------------------|-----------------------------|--------------|
| <b>Aktif Kârlılık</b>            | Net Kar/Toplam Varlıklar    | <b>ROA</b>   |
| <b>Sermaye Kârlılık</b>          | Net Kar/Özsermaye           | <b>ROE</b>   |
| <b>Satış Kârlılık</b>            | Net Kar/Satışlar            | <b>ROS</b>   |
| <b>Piyasa Temelli Ölçüt</b>      |                             |              |
| <b>PD/DD</b>                     | Piyasa Değeri/Defter Değeri | <b>PD/DD</b> |

### **3.3.2. Bağımsız Değişkenler**

#### **3.3.2.1. Ortak Yönetim Kurulu Üyesi**

Ortak yönetim kurulu üyeliği, bir şirketin yönetim kurulunda yer alan bir yöneticinin başka bir şirketin yönetim kurulunda da yer alması şeklinde tanımlanmıştır (Mizruchi, 1996: 271). Çalışma kapsamında borsaya kote olan veya olmayan şirketlerin yönetim kurullarına odaklanılmıştır. Vakıf, dernek, hayır kurumları ve kar amacı gütmeyen kuruluşlardaki yönetim kurulu üyelikleri kapsam dışında bırakılmıştır. Bu kurumların yönetim kurullarında yer alan kişiler her ne kadar sosyal sermaye kaynağı olsalar da niteliksel olarak farklı türde bir yönetici katılımını temsil etmektedir (Kaczmarek vd., 2014: 18). Şirketteki ortak yönetim kurulu üyelerinin sayısı toplam yönetici sayısına bölünerek bu değer hesaplanmaktadır.

#### **3.3.2.2. Kurul Meşguliyeti**

Meşguliyet, literatürde birçok farklı şekilde hesaplanmaktadır. Fich ve Shivdasani (2006) meşguliyeti; odak firmasındaki bağımsız bir yöneticinin en az üç farklı firmanın yönetim kurulunda olması olarak tanımlamışlardır. Meşgul kurulu ise bağımsız yöneticilerin en az %50'sinin meşgul olduğu bir kurul olarak ele almışlardır. Ferris ve diğerleri (2003: 1091) ise meşguliyete ilişkin birkaç farklı ölçü kullanmışlardır. İlki, belirli bir firma için yönetici başına düşen yöneticilik sayısıdır. İkinci ölçü, bir firmanın yönetim kurulu üyelerinden herhangi birinin sahip olduğu maksimum yöneticilik sayısıdır. Üçüncüsü, firmanın herhangi bir yöneticisinin (genellikle CEO) sahip olduğu maksimum yöneticilik sayısıdır. Dördüncü ölçü ise belirli bir firmanın dış yöneticilerinin ortalama yöneticilik sayısıdır. Son olarak bir yönetim kurulunda, üç veya daha fazla yöneticiliğe (başka bir deyişle, iki veya daha fazla dış yöneticiliğe) sahip olan yöneticilerin yüzdesidir.

Meşgul yöneticileri tanımlamak için üç veya daha fazla yönetim kurulu üyeliğine sahip yöneticilerin yönetim kuruluna oranı şeklindeki tanım bir çok çalışmada kullanılmıştır (Cooper ve Uzun, 2012; Andres vd., 2013; Arioğlu ve Kaya, 2015; Tan vd., 2018; Tan vd., 2019b). Meşgul yönetim kurulu ise bu şartları taşıyan yöneticilerin yönetim kurulunun %50'sini oluşturduğu durumlarda ortaya çıkmaktadır (Andres vd., 2013; Tan vd., 2018; Tan vd., 2019b). Bu bağlamda kurul meşguliyeti, yönetim kurulunun en az %50'si meşgul yöneticilerden oluşuyorsa 1, aksi takdirde 0 olarak kodlanmıştır.

### **3.3.2.3. Aileden Olan Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği**

Sacristán-Navarro ve diğerleri (2011: 80) aile üyesini, birinci veya ikinci soyadları aracılığıyla (kan bağı olanlar şeklinde) tanımladıkları çalışmalarında, evlilik yoluyla oluşan aile bağlarını da dikkate almışlardır. Gomez-Mejia ve diğerlerinin (2003: 230) aile şirketi tanımında da benzer iki kriter göze çarpmaktadır. İki veya daha fazla yöneticinin bir aile ilişkisi varsa ve aile üyeleri oy haklarının en az yüzde 5'ine sahip veya kontrol ediyorsa bu şirket aile işletmesi olarak kabul edilmiştir. Başka bir çalışmada, firmanın kurucusu olan veya kan bağı ve evlilik yoluyla akrabalık ilişkisi olan kişiler bireysel veya grup olarak şirketin öz kaynaklarının en az %5'ine sahip ise aile firması olarak kabul edilmiştir. Özet olarak, aynı soydan gelen grup üyelerinin bir aile ilişkisine sahip olduğu kabul edilmiştir (Villalonga ve Amit, 2006: 390). Uygun ilişkiler arasında anne, baba, kız kardeş, erkek kardeş, oğul, kız, eş, kayıvalide, kayınbaba, teyze, amca, yeğen ve kuzen yer almaktadır (Gomez-Mejia vd., 2003: 231).

Literatürde aile sahipliği için gereken sermaye veya sahip olunan oy hakkı hakkında da farklı görüşler mevcuttur. Calabro ve diğerleri (2021: 272), bir firmanın aile firması olarak sayılabilmesi için ailenin en az bir firmada %50 veya daha fazla oy hakkına sahip olması gerektiğini dile getirmişlerdir. Barth ve diğerleri (2005: 111), firmadaki hisselerin en az %33'ü tek bir kişiye veya aileye ait ise firmayı aile şirketi olarak sınıflandırmışlardır. Jones ve diğerleri (2008: 1015), iki veya daha fazla yöneticinin bir aile ilişkisinin olduğu ve aile üyelerinin %10 ve üzeri bir oy hakkına sahip olduğu işletmeleri aile şirketi olarak kabul etmişlerdir. Literatürde aile üyesi tanımını, sermayenin veya oy haklarının %10'undan fazlasına sahip olan kişi olarak tanımlayan birçok çalışmaya rastlanmıştır (La Porta vd., 1999; Klein vd., 2005; Maury, 2006; Jones vd., 2008; Sacristán-Navarro vd., 2011; Muñoz-Bullón ve Sánchez-Bueno, 2014). Bu oran bir ailenin etkili bir kontrol uygulayabilmesi için yeterince yüksek olarak kabul edilmektedir. Literatür ışığında aileden olan ortak yönetim kurulu üyeliği iki kritere göre tanımlanmıştır. Bu kriterler, akrabalık bağı ve en az %10 sermaye veya oy hakkına sahip olmaktır. Akrabalık bağında öncelikle yöneticinin soyadına bakılmıştır. Soyadı farklı olmasına rağmen kamuoyunda akraba oldukları bilinen kişilerde bu kategoriye dâhil edilmiştir. Şirketteki aileden olan ortak yönetim kurulu üyelerinin sayısı toplam yönetici sayısına bölünerek bu değer hesaplanmaktadır.



### 3.4. Moderatör Değişken

Moderatör, bağımsız veya yordayıcı değişken ile bağımlı veya ölçüt değişken arasındaki ilişkinin yönünü ve/veya gücünü etkileyen nitel veya nicel bir değişken olarak tanımlanmıştır (Baron ve Kenny, 1986: 1174). Bu çalışmada moderatör değişken olarak kullanılan yönetim kurulu çeşitliliği, ortak yönetim kurulu üyelikleri yoluyla ortaya çıkabilecek fikirlere ve yeniliklere yönetim kurullarının ne kadar açık olduğunun bir göstergesi olarak modele dâhil edilmiştir.

#### 3.4.1. Yönetim Kurulu Çeşitliliği

Yönetim kurulu çeşitliliği ile ilgili literatürde en fazla üzerinde durulan konular yaş, cinsiyet, uyruk, eğitim seviyesi ve kıdem gibi gözlemlenebilen özellikler olmuştur (Yağlı ve Ünlü, 2019). Ararat ve diğerleri (2010: 11), kurul çeşitliliği ve performans ilişkisini inceledikleri çalışmalarında yabancı literatürle paralel olarak çeşitlilik boyutlarını; cinsiyet, uyruk, eğitim seviyesi, yaş ve bağımsızlık olarak ele almışlardır. Aynı şekilde bu çalışmada kullanılan çeşitlilik ölçütleri, ikili değişkenler olarak milliyet, cinsiyet ve bağımsızlık ile kategorik değişkenler olarak ölçülen yaş ve eğitim düzeyindeki çeşitliliktir. Öncelikle ikili değişkenlerin (kadın, yabancı ve bağımsız yönetim kurulu üyeleri) yüzdesi ile kategorik değişkenlerin (yaş ve eğitim düzeyi) dağılımı hesaplanmıştır.

*Cinsiyet ve milliyet çeşitliliği* için her kuruldaki kadın ve yabancıların yüzdesi hesaplanmıştır. *Bağımsızlık*, firmaların yıllık raporlarında beyan ettikleri bağımsız yönetim kurulu üyelerinin oranı şeklinde hesaplanmıştır. Bu değişkenler ikili değişken olduklarından 0-1 şeklinde kodlandıktan sonra oranları hesaplanmıştır. *Yaş çeşitliliği* belirli bir aralıkta (bu çalışmada 29-91) sürekli bir değişken olduğu için her bir kuruldaki yönetim kurulu üyelerinin yaşlarının dağılımı hesaplanmıştır. Yönetim kurulu üyeleri beş yaş kategorisine ayrılmıştır. Bu kategoriler: **(1)** 30-40; **(2)** 41-50; **(3)** 51-60; **(4)** 61-70 ve **(5)** 70 yaş üstü şeklindedir. *Eğitim çeşitliliği* için yönetim kurulu üyelerinin lise ve öncesi ile doktora arasındaki eğitim hayatları ele alınmıştır. Her kuruldaki yönetim kurulu üyelerinin eğitim düzeyleri 5 kategoride toplanmıştır. İlköğretim kategorisinde az kişi olması sebebi ile ayrı bir kategori yapılmamış lise ile beraber ele alınmıştır. Eğitim çeşitliliği için 5 seviyeli bir sınıflandırma ölçeği kullanılmıştır: **(1)** Lise ve Öncesi; **(2)** Ön lisans; **(3)** Lisans; **(4)** Yüksek Lisans ve MBA; **(5)** Doktora. Bütün yönetim kurulu üyelerinin özgeçmişlerine ulaşamadığından (özellikle yaş ve eğitim durumunda eksik veriler olduğundan) bazı gözlemler kaybedilmiştir.

Çalışmadaki cinsiyet, uyruk, eğitim, yaş ve bağımsızlık değişkenlerini ölçmek için yaygın olarak tercih edilen Blau indeksi (1977) kullanılmıştır. Blau indeksinin hesaplanması, orantı hesaplamasından farklıdır. Blau indeksi yalnızca bir grubu değil tüm grupları dikkate almaktadır. Bu indeks 0 ile 1 arasında değişkenlik göstermektedir. Sonuçların 1'e yaklaşması heterojen grupları, 0'a yaklaşması ise homojen grupları ortaya koymaktadır (Yalçın ve Aydemir, 2019: 231; Stoettner ve

Dhubháin, 2019: 70). Blau indeksi yönetim kurulunun demografik çeşitliliğini ölçmek için kullanılır ve şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Blau İndeksi: } 1 - \sum_{i=1}^k p_i^2$$

$p_i$ : belirli bir kategoriye ait olan yönetim kurulu üyelerinin oranını ifade etmektedir.

$k$ : belirli bir özellikteki kategori sayısını ifade etmektedir.

Bu hesaplama sonucunda elde edilen değerlerin her biri teorik maksimum değerlerine bölünerek ((k-1)/k) bu 5 özellik için Blau indeksleri standartlaştırılmıştır (Agresti ve Agresti, 1978; Ararat vd., 2010). Farklı çeşitlilik nitelikleri (örneğin, cinsiyet ve eğitim çeşitliliği) arasındaki sonuçlar karşılaştırılmak istendiğinde aralığı standartlaştırmak için bu doğrusal dönüşüm gereklidir (Biemann ve Kearney, 2010: 584). Sonuç olarak standartlaştırılmış bu değerlerin toplamından oluşan birleşik kurul çeşitliliği (Ararat vd., 2010: 12) değişkeni elde edilmiştir.

### 3.5. Kontrol Değişkenler

#### 3.5.1. Yönetim Kurulu Büyüklüğü

Firmaların yönetim kurullarının büyüklüğü araştırmalarda genellikle kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır (Ararat vd., 2010: 12). Yönetim kurulları iç, dış ve bağlı yöneticilerden oluşmaktadır. İdeal olarak bir kurul bu farklı türdeki üyeleri barındırabilecek büyüklükte olmalıdır (Kaczmarek vd., 2014: 20). Bu değişken tüm yönetim kurulu üyelerinin sayısı şeklinde hesaplanmıştır.

#### 3.5.2. Firma Büyüklüğü

Yönetim kurulları ile ilgili literatürde birçok çalışmada firma büyüklüğü kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır (Andres ve Vallelado, 2008; Ararat vd., 2010; Terjesen vd., 2015; Carter vd., 2003). Yıllık satışların doğal logaritması (Siciliano, 1996; Fich ve Shivdasani, 2006), toplam çalışanların doğal logaritması (Contractor vd., 2003) şeklinde de kullanılan firma büyüklüğü değişkeni bu çalışmada, literatürde en çok tercih edilen haliyle toplam varlıkların doğal logaritması şeklinde hesaplanmıştır.

#### 3.5.3. CEO İkiliği

İşletmedeki CEO (genel müdür) ve yönetim kurulu başkanı aynı kişi ise 1, aksi halde 0 olarak kodlanmıştır (Carter vd., 2003; Andres ve Vallelado, 2008; Kang ve Tan; 2008).

#### 3.5.4. Firma Yaşı

Firmanın ekonomik bir varlık olarak kuruluşundan bu yana geçen süre şeklinde kullanılmıştır. Firmanın kuruluş yılı ile ilgili (cari) yıl arasındaki fark (Doğan ve Topal, 2016) olarak hesaplanmıştır.

#### 3.5.5. Sektör

Verilerin toplanma aşamasında bazı sektörel farklılıklar göze çarpmıştır. Bu değişken, sektörün finansal performans üzerinde bir etkisinin olup olmadığını görmek amacıyla modele dâhil edilmiştir. Eğer işletme, örneklemin büyük bir bölümünü oluşturan imalat sektöründe ise 1, değilse 0 şeklinde kodlanmıştır.

#### 3.6. Analiz Yöntemi

Ampirik analizlerde kullanılan veriler; yatay kesit (cross-section), zaman serisi (time series) ve yatay kesit ile zaman serisi kombinasyonu olan havuzlanmış (pooled) veriler olmak üzere üç sınıfa ayrılmaktadır (Gujarati, 2003: 441). Yatay kesit verileri ile zaman serisi verilerinin birleşiminden oluşan karma veriler panel veri (panel data) olarak adlandırılmaktadır (Demir ve Görür, 2020: 18). Panel verileri terimi bireylerin, firmaların, ülkelerin ve benzerlerinin bir kesitine ilişkin gözlemlerin birkaç zaman diliminde bir araya getirilmesini ifade etmektedir (Baltagi, 2005: 1). Panel verileri en az iki boyut (kesit ve zaman serisi) içermektedir. Normal şartlar altında panel veri tahmin edicisi veya çıkarımlarının hesaplanışının yatay kesit veya zaman serisi verilerinden daha karmaşık olacağı düşünülebilir. Aslında panel verilerin mevcudiyeti hesaplamayı ve çıkarımı kolaylaştırmaktadır (Hsiao, 2007: 4).

Panel verilerin en büyük avantajı; tek sonuç verilerinde tanımlanamayacak modellerin belirlenmesine izin vermesidir. Bunun nedeni zaman içinde aynı ekonomik birimlerde tekrarlanan seçimlerin veya sonuçların gözlemlenmesidir (Arellano ve Bonhomme, 2010: 1). Panel veriler, bireyler arası farklılıkları ve bireyler arası dinamikleri harmanladığı için yatay kesit veya zaman serisi verilerine göre çeşitli avantajlara sahiptir. Bu avantajlar şu şekilde sıralanmıştır (Hsiao, 2007: 1-4; Baltagi, 2005: 4-7);

- Panel veriler model parametrelerinin çıkarımını daha doğru yapmaktadır. Kesit verilerinden ve zaman serisi verilerinden daha fazla serbestlik derecesi ve daha fazla örnek değişkenliği içerdiğinden ekonometrik tahminlerin verimliliğini artırmakta, salt enine kesit veya salt zaman serisi verilerinde basitçe saptanamayan etkileri daha iyi tanımlayıp ölçebilmektedir.

- İnsan davranışının karmaşıklığını yakalamak için tek bir kesit veya zaman serisi verisinden daha fazla kapasiteye sahiptir. Çapraz kesit veya zaman serisi verilerinden daha karmaşık davranışsal modeller oluşturmak ve test etmek mümkündür.

- İhmal edilen değişkenlerin etkisinin kontrol edilmesi daha mümkündür. Panel veriler, varlıkların hem zamanlar arası dinamikleri hem de bireyselliği hakkında bilgi içermekte ve eksik veya gözlemlenmeyen değişkenlerin etkilerinin kontrol edilmesine izin vermektedir. Daha fazla bilgilendirici veri, daha fazla değişkenlik, değişkenler arasında daha az doğrusallık, daha fazla serbestlik derecesi ve daha fazla verimlilik sağlamaktadır. Zaman serisi çalışmaları çoklu bağlantı sorunuyla karşı karşıya kalmaktadır.

- Dinamik ilişkileri ortaya çıkarmaktadır. Panel verileri, ayarlama dinamiklerini daha iyi incelemektedir. Nispeten kararlı görünen kesit dağılımları çok sayıda değişikliği gizlemektedir.

- Söz konusu bireyle ilgili verileri kullanarak bireysel sonuçlara ilişkin tahminler oluşturmak yerine verileri bir araya getirerek bireysel sonuçlar için daha doğru tahminler üretmektedir.

- Toplu veri analizi için mikro temeller sağlamaktadır. Bir dizi örnek için zaman serisi gözlemlerini içeren panel verileri, homojenlik ile heterojenlik sorununu araştırmak için ideal bir yöntemdir. Panel verileri, bireylerin, firmaların veya ülkelerin heterojenliğini göstermektedir. Bu heterojenliği kontrol etmeyen zaman serisi ve kesit çalışmaları yanlış sonuçlar elde etme riskini taşımaktadır.

- Son olarak, hesaplamayı ve istatistiksel çıkarımı basitleştirdiği gibi ölçüm hatalarını azaltmaktadır.

Panel veriler dengeli/tam (balanced panel) veya dengesiz/eksik (unbalanced panel) paneller olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Örneklemin tüm periyot boyunca gözlemlendiği durumlar dengeli panel, eksik gözlemlerin yer aldığı paneller ise dengesiz panel olarak adlandırılmaktadır (Baltagi, 2005: 165). Sabit etkiler modeli, rassal etkiler modeli ve havuzlanmış regresyon modeli şeklinde 3'e ayrılan panel modellerinden, havuzlanmış EKK modeli kullanılmıştır. Bu model, sabit ve eğim parametrelerinin sabit olduğu ve birim ve/veya zaman etkilerinin var olmadığı varsayımları ile tahmin yapmaktadır (Güçlü, 2018: 206).

Bu bağlamda panel veri yöntemi aşağıdaki şekilde gösterilebilir;

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 X_{1it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it}$$

$i=1,\dots,N; t=1,\dots,T$

Bu modelde y bağımlı değişkeni (açıklanan), x bağımsız değişkeni (açıklayıcı), k adeti,  $\varepsilon$  hata terimini, i 1’den N’ye kadar firma sayısını, t de 1’den T’ye kadar zamanı göstermektedir (Tüzüntürk, 2007: 3). Bu çalışmada, 2014-2019 yıllarını kapsayan 6 yıllık bir dönem için 49 firmadan 294 gözlem kullanılarak dengeli bir panel elde edilmiştir.

### 3.6.1. Araştırmada Kullanılan Model ve Değişkenler

Önceki bölümlerde, literatür kapsamında elde edilen bağımlı, bağımsız, kontrol ve moderatör değişkenlerin tanımlarına yer verilmiştir. Kullanılan değişkenlerin gruplaması ve kısaltmaları aşağıdaki Tablo 4’te özetlenmiştir.

**Tablo 4: Değişkenlerin Sınıflandırması**

| Bağımlı Değişkenler | Bağımsız Değişkenler | Moderatör Değişken | Kontrol Değişkenler |
|---------------------|----------------------|--------------------|---------------------|
| ROA                 | OYK                  | ÇŞT                | LFB                 |
| ROE                 | MEŞGUL               |                    | LFY                 |
| ROS                 | AİLE                 |                    | CEO                 |
| PD/DD               |                      |                    | KB                  |
|                     |                      |                    | SEKTÖR              |

ROA, ROE, ROS, PD/DD, ortak yönetim kurulu üyeliği (OYK), aileden ortak yönetim kurulu üyeliği (AİLE) ve kurul büyüklüğü (KB) değişkenleri oran olarak hesaplanmıştır. Kurul meşguliyeti (MEŞGUL), CEO ikiliği (CEO) ve sektör değişkenleri kukla değişken olarak modele dâhil edilmiştir. Firma büyüklüğü (LFB) ve firma yaşı (LFY) değişkenlerinin doğal logaritmaları alınmıştır. Kurul çeşitliliği (ÇŞT) ise indeks (BLAU indeks) değerlerine göre hesaplanmıştır.

Burada yer verilen değişkenler ve model ışığında genel tahmin denklemlerine aşağıda yer verilmiştir. Öncelikle H<sub>1</sub> ve H<sub>2</sub> hipotezlerini test etmek için oluşturulan Model 1, Model 2, Model 3 ve Model 4 aşağıdaki gibidir.

$$\text{MODEL 1 ROA} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{OYK}_{it} + \beta_2 X_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{MODEL 2 ROE} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{OYK}_{it} + \beta_2 X_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{MODEL 3 ROS} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{OYK}_{it} + \beta_2 X_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{MODEL 4 PD/DD} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{OYK}_{it} + \beta_2 X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Ortak yönetim kurulu üyeliğinin performans üzerindeki etkilerinin araştırıldığı H<sub>1</sub> ve H<sub>2</sub> hipotezleri için oluşturulan bu modellerde i=1.....,N; t =1,....., T;  $\varepsilon_{it}$  hata terimini göstermektedir. ROA, ROE, ROS VE PD/DD finansal performans göstergelerini, OYK ortak yönetim kurulu

üyeliğini, X kontrol değişkenlerini (firma büyüklüğü, firma yaşı, kurul büyüklüğü, CEO ikiliği, sektör) temsil etmektedir.

Aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ile performans arasındaki doğrudan ilişkiyi araştıran H<sub>3</sub> ve H<sub>4</sub> hipotezleri için oluşturulan modeller (Model 5, Model 6, Model 7 ve Model 8) aşağıdaki gibidir. Bütün performans göstergeleri için ayrı ayrı hesaplanan modeller tek şekilde gösterilmiştir. Kontrol değişkenleri açık şekilde yazılmıştır.

Model 5 (ROA), Model 6 (ROE), Model 7 (ROS) ve Model 8 (PD/DD) için ayrı ayrı;

$$(\text{ROA/ROE/ROS/PD/DD}) = \alpha_{it} + \beta_1 \text{AİLE}_{it} + \beta_2 \text{KB}_{it} + \beta_3 \text{LFB}_{it} + \beta_4 \text{LFY}_{it} + \beta_5 \text{CEO}_{it} + \beta_6 \text{SEKTÖR}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Aynı şekilde Model 9, Model 10, Model 11 ve Model 12 meşguliyet ile performans arasındaki doğrudan ilişkinin incelendiği modellerdir. Bu bağlamda H<sub>5</sub> ve H<sub>6</sub> hipotezleri için oluşturulan modellere aşağıdaki gibidir.

Model 9 (ROA), Model 10 (ROE), Model 11 (ROS) ve Model 12 (PD/DD) için ayrı ayrı;

$$(\text{ROA/ROE/ROS/PD/DD}) = \alpha_{it} + \beta_1 \text{MEŞGUL}_{it} + \beta_2 \text{KB}_{it} + \beta_3 \text{LFB}_{it} + \beta_4 \text{LFY}_{it} + \beta_5 \text{CEO}_{it} + \beta_6 \text{SEKTÖR}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Son olarak ortak yönetim kurulu üyeliği, aileden ortak yönetim kurulu üyeliği, kurul meşguliyeti ile performans arasındaki ilişkide kurul çeşitliliğinin moderatör etkisinin test edilmesi amacıyla Model 13 – Model 24 arasındaki 12 model oluşturulmuştur. H<sub>7</sub>, H<sub>8</sub>, H<sub>9</sub> hipotezlerini test etmek için oluşturulan modellere aşağıda yer verilmiştir.

Model 13(ROA), Model 14(ROE), Model 15 (ROS) ve Model 16 (PD/DD) için ayrı ayrı;

$$(\text{ROA/ROE/ROS/PD/DD}) = \alpha_{it} + \beta_1 \text{OYK}_{it} + \beta_2 \text{ÇŞT} + \beta_3 \text{OYK}_{it} * \text{ÇŞT} + \beta_4 \text{KB}_{it} + \beta_5 \text{LFB}_{it} + \beta_6 \text{LFY}_{it} + \beta_7 \text{CEO}_{it} + \beta_8 \text{SEKTÖR}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 17(ROA), Model 18(ROE), Model 19 (ROS) ve Model 20 (PD/DD) için ayrı ayrı;

$$(\text{ROA/ROE/ROS/PD/DD}) = \alpha_{it} + \beta_1 \text{AİLE}_{it} + \beta_2 \text{ÇŞT} + \beta_3 \text{AİLE}_{it} * \text{ÇŞT} + \beta_4 \text{KB}_{it} + \beta_5 \text{LFB}_{it} + \beta_6 \text{LFY}_{it} + \beta_7 \text{CEO}_{it} + \beta_8 \text{SEKTÖR}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 21(ROA), Model 22(ROE), Model 23 (ROS) ve Model 24(PD/DD) için ayrı ayrı;

$$(\text{ROA/ROE/ROS/PD/DD}) = \alpha_{it} + \beta_1 \text{MEŞGUL}_{it} + \beta_2 \text{ÇŞT} + \beta_3 \text{MEŞGUL}_{it} * \text{ÇŞT} + \beta_4 \text{KB}_{it} + \beta_5 \text{LFB}_{it} + \beta_6 \text{LFY}_{it} + \beta_7 \text{CEO}_{it} + \beta_8 \text{SEKTÖR}_{it} + \varepsilon_{it}$$

### 3.7. Bulgular

#### 3.7.1. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Analizleri

Çalışma kapsamında, BİST 100 endeksinde yer alan 49 işletmenin verileri kullanılarak hipotezler test edilmiştir. Tablo 5'te belirtildiği gibi, araştırma kapsamındaki işletmelerin büyük bölümü (%71,4) imalat sanayi sektöründe faaliyet göstermektedir. Çalışmada yer alan işletme sayısı ve sektörleri tabloda belirtilmiştir.

**Tablo 5: Sektör Dağılımı**

| Sektör                       | Frekans   | Yüzde      |
|------------------------------|-----------|------------|
| İmalat Sanayi                | 35        | 71,4       |
| Ulaştırma Haberleşme Ve Su   | 4         | 8,2        |
| Toptan Ve Perakende Ticaret  | 2         | 4,1        |
| Elektrik Gaz Ve Su           | 3         | 6,1        |
| İnşaat Ve Bayındırlık İşleri | 2         | 4,1        |
| Teknoloji                    | 3         | 6,1        |
| <b>Toplam</b>                | <b>49</b> | <b>100</b> |

Değişkenler arasındaki doğrusal bağlantı probleminin, korelasyon katsayılarının 0,8 değerini aştığı durumlarda ortaya çıktığı göz önüne alındığında (Gujarati, 2003), bu çalışmada öyle bir problem tespit edilmemiştir. Tablo 6'da analiz kısmında kullanılan veri setine ilişkin tanımlayıcı istatistiklere ve korelasyon tablosuna yer verilmiştir.

Korelasyon tablosu (Tablo 6) incelendiğinde ortak yönetim kurulu üyeliği ile kurul meşguliyeti (0,66) ve aile üyeliği (0,32) pozitif ilişkili görünmektedir ( $P < 0,01$ ). Aile üyeliği; kurul meşguliyeti ile (0,28 ve  $P < 0,01$ ), CEO ikiliği ile (0,11 ve  $P < 0,1$ ) pozitif ilişkili bulunmuştur. Kurul çeşitliliği; PD/DD ile (0,16) ve kurul büyüklüğü ile (0,12) 0,01 anlamlılık düzeyinde, işletme büyüklüğü değişkeniyle ise 0,05 anlamlılık düzeyinde (0,11) pozitif ilişkili bulunmuştur. ROA ile ROE (0,62) ve ROA ile ROS (0,69) arasında 0,01 anlamlılık düzeyinde nispeten yüksek ancak sınırın altında pozitif bir korelasyon tespit edilmiştir. Benzer şekilde aynı anlamlılık seviyesinde ROE ve ROS arasında da (0,61) pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. ROA ve firma yaşı (0,26), ROS ve firma yaşı (0,22), ROE ve firma yaşı (0,3), ROA ve PD/DD (0,17), ROE ve PD/DD (0,14), sektör ve

işletme büyüklüğü (0,33), kurul meşguliyeti ve işletme büyüklüğü (0,18) 0,01 anlamlılık seviyesinde pozitif ilişkili bulunan diğer değişkenlerdir.  $P < 0,10$  seviyesinde sektör ile PD/DD (0,11), sektör ile CEO ikiliği (0,1), aile ile CEO ikiliği (0,11) pozitif ilişkili bulunmuştur.

Ortak yönetim kurulu üyeliği PD/DD ile (-0,18) ve firma yaşı ile (-0,18) negatif ilişkili görünmektedir ( $P < 0,01$ ). Kurul meşguliyeti; ROA (-0,14), firma yaşı (-0,13) ( $p < 0,05$ ), ROE (-0,18) ve CEO ikiliği (-0,25) ile 0,01 anlamlılık seviyesinde negatif ilişkili çıkmıştır. Aile üyeliği ile ROS (-0,15), işletme büyüklüğü (-0,29) ( $p < 0,01$ ), kurul büyüklüğü (-0,13  $p < 0,05$ ) arasında negatif yönlü ilişkiler bulunmaktadır. Sektör, hem ROA hem de ROE (-0,17) ve firma yaşı (-0,44) ile 0,01 anlamlılık seviyesinde, ROS ile (-0,10) ve kurul büyüklüğü ile 0,10 anlamlılık seviyesinde negatif ilişkili bulunmuştur. Son olarak CEO ikiliği ile firma yaşı (-0,24) ve kurul büyüklüğü (-0,14) arasında negatif yönlü ilişkilere rastlanmıştır ( $P < 0,05$ ).



**Tablo 6: Değişenlere Ait Korelasyon Matrisi**

|               | Ortalama | Standart Sapma | OYK      | MEŞGUL   | AİLE     | ROA      | ROE      | ROS      | PD/DD    | LFB      | CEO      | SEKTOR   | LFY    | KB       | ÇŞT |
|---------------|----------|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|--------|----------|-----|
| <b>OYK</b>    | 0,640    | 0,218          | 1        |          |          |          |          |          |          |          |          |          |        |          |     |
| <b>MESGUL</b> | 0,480    | 0,467          | 0,656*** | 1        |          |          |          |          |          |          |          |          |        |          |     |
| <b>AİLE</b>   | 0,206    | 0,207          | 0,317*** | 0,276*** | 1        |          |          |          |          |          |          |          |        |          |     |
| <b>ROA</b>    | 0,060    | 0,070          | 0,000    | -0,142** | -0,089   | 1        |          |          |          |          |          |          |        |          |     |
| <b>ROE</b>    | 0,098    | 0,218          | -0,061   | -0,18*** | -0,079   | 0,623*** | 1        |          |          |          |          |          |        |          |     |
| <b>ROS</b>    | 0,061    | 0,101          | 0,033    | -0,048   | -0,15*** | 0,692*** | 0,612*** | 1        |          |          |          |          |        |          |     |
| <b>PD/DD</b>  | 2,340    | 3,461          | -0,180** | -0,096   | -0,055   | 0,172*** | 0,141**  | 0,091    | 1        |          |          |          |        |          |     |
| <b>LFB</b>    | 21,892   | 1,587          | 0,200    | 0,183*** | -0,29*** | -0,076   | 0,034    | 0,060    | 0,018    | 1        |          |          |        |          |     |
| <b>CEO</b>    | 0,126    | 0,332          | -0,135   | -0,25*** | 0,114*   | -0,003   | 0,030    | -0,023   | -0,033   | -0,23*** | 1        |          |        |          |     |
| <b>SEKTOR</b> | 1,286    | 0,453          | -0,045   | -0,051   | -0,028   | -0,17*** | -0,17*** | -0,103*  | 0,107*   | 0,329*** | 0,101*   | 1        |        |          |     |
| <b>LFY</b>    | 3,593    | 0,548          | -0,15*** | -0,133** | -0,078   | 0,258*** | 0,297*** | 0,221*** | -0,064   | -0,083   | -0,24*** | -0,44*** | 1      |          |     |
| <b>KB</b>     | 8,405    | 2,274          | 0,071    | 0,026    | -0,126** | -0,034   | 0,012    | -0,099*  | 0,155*** | 0,354*** | -0,19*** | -0,136** | -0,065 | 1        |     |
| <b>ÇŞT</b>    | 2,924    | 0,503          | 0,041    | 0,006    | -0,113   | -0,028   | 0,020    | -0,069   | 0,162*** | 0,110**  | -0,095   | 0,091    | -0,036 | 0,119*** | 1   |

\*\*\* p<0.001, \*\*p<0.05, \*p<0.10

OYK: Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği

MEŞGUL: Kurul Meşguliyeti

LFB: İşletme Büyüklüğü

CEO: CEO İkliliği

LFY: Firma Yaşı

ÇŞT: Kurul Çeşitliliği

KB: Kurul Büyüklüğü

### 3.7.2. Panel Analiz Sonuçları

Çalışma kapsamında BİST 100 endeksinde yer alan 49 firmanın 2014-2019 yıllarına ilişkin verileri kullanılarak toplamda 294 adet gözlem analiz edilmiştir. Panel EKK modeline göre elde edilen sonuçlar her bir model için ayrı ayrı ele alınıp değerlendirilmiştir.

Ortak yönetim kurulu üyeliği ve kontrol değişkenlerinin finansal performans üzerindeki etkisini gösteren analiz sonuçları Tablo 7’de sunulmuştur. Kurulan modellere ilişkin F istatistikleri Model 1 (ROA), Model 2 (ROE) ve Model 3 (ROS) için anlamlı iken Model 4 (PD/DD) modeli için anlamlı bulunmamıştır. Elde edilen sonuçlara göre Model 1, Model 2, Model 3 ve Model 4’te ortak yönetim kurulu üyeliği istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır. Bu sonuç, ortak yönetim kurulu üyeliğinin performans üzerinde doğrudan bir etkisinin olmadığını göstermektedir. Firma büyüklüğü, firma yaşı, kurul büyüklüğü, CEO ikiliği ve sektör olarak modelde yer verilen kontrol değişkenlerin finansal performans üzerindeki etkilerine bakıldığında firma yaşının Model 1 ve Model 2’de 0,001 anlamlılık seviyesinde Model 3’te ise 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı olduğu görülmektedir. Firma yaşına ek olarak model 2’de CEO ikiliği ile pozitif ( $P < 0,05$ ), Model 3’te kurul büyüklüğü ile negatif ve firma büyüklüğü ile pozitif ( $P < 0,01$ ) anlamlı bir ilişki çıkmıştır. Genel olarak tüm modellerde  $R^2$  değerleri düşük olmakla beraber bu değerler literatürdeki çalışmalarla uyumludur (Filatotchev ve Bishop, 2002; Ferris vd., 2003; Choi ve Hasan, 2005; Ararat vd., 2010; Bettinelli, 2011; Darmadi, 2013; Kılıç, 2014; Ferris ve Liao, 2019; Handschumacher vd., 2019; Pertiwi ve Yulianto, 2020).

Elde edilen sonuçlar ışığında, kaynak bağımlılığı temelli “ortak yönetim kurulu üyeliği performans üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir” ve vekâlet teorisine dayanan “ortak yönetim kurulu üyeliği performans üzerinde negatif bir etkiye sahiptir” şeklindeki  $H_1$  ve  $H_2$  hipotezleri desteklenmemiştir.

Aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ve kontrol değişkenlerinin finansal performans üzerindeki etkisini gösteren analiz sonuçları Tablo 7’de sunulmuştur. Kurulan modellerin anlamlılıkları ortak yönetim kurulu üyelikleri için kurulan modellerle aynı yönde çıkmıştır. Bu modellerdeki F istatistikleri, Model 5 (ROA), Model 6 (ROE) ve Model 7 (ROS) için anlamlı bulunmuştur. Aynı şekilde Model 8 (PD/DD) anlamlı bulunmamıştır. Elde edilen sonuçlara göre model 7’de aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı ilişkisi istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır (ROS: -0,079 ve  $P < 0,05$ ). Model 6’da (ROA: -0,036)  $*P < 0,11$  düzeyinde de anlamlı bir negatif ilişki gözlemlenmiştir. Her iki sonuçta da aileden ortak yönetim kurulu üyeliğinin performans üzerindeki etkisi negatif yönlüdür. Bu sonuç aileden olan ortak yönetim kurulu üyeleri arttıkça performansın azaldığını göstermektedir. Model 8’de her ne kadar aileden ortak yönetim kurulu üyeliği performans ilişkisi anlamlı çıksa da (PD/DD: 1,932 ve  $P < 0,10$ ) model anlamlı çıkmamıştır.

Model 7’de kurul büyüklüğü ile performans ilişkisi negatif yönlü ve anlamlı (ROS: -0,008 ve  $P<0,05$ ) çıkarken firma büyüklüğü (ROS: 0,010 ve  $P<0,10$ ) ile performans arasındaki ilişki pozitif ve anlamlı çıkmıştır. İlk 3 modelde olduğu gibi firma yaşı ile performans arasındaki ilişki, burada da Model 5 (ROA: 0,034 ve  $P<0,001$ ), Model 6 (ROE: 0,139 ve  $P<0,001$  ve Model 7’de (ROS: 0,042 ve  $P<0,05$ ) pozitif ve anlamlı çıkmıştır. Son olarak model 6’da CEO ikiliği 0,05 anlamlılık düzeyinde pozitif ve anlamlı bulunmuştur. Elde edilen sonuçlar ışığında, kaynak bağımlılığı teorisinin “aileden ortak yönetim kurulu üyeliği performans üzerinde pozitif etkiye sahiptir” şeklindeki  $H_3$  hipotezi desteklenmemiştir. Vekâlet teorisinin “aileden ortak yönetim kurulu üyeliği performans üzerinde negatif etkiye sahiptir” şeklindeki  $H_4$  hipotezi desteklenmiştir. Aileden ortak yönetim kurulu üyeleri arttıkça performansın azaldığı ortaya çıkmıştır.

Yönetim kurullarının meşgul olması durumu ve kontrol değişkenlerinin finansal performans üzerindeki etkisini gösteren analiz sonuçlarına Tablo 7’de yer verilmiştir. Model 12 hariç diğer modellerin F istatistik değerleri anlamlı çıkmıştır. Model 9 (ROA: -0,019;  $P<0,10$ ) ve Model 10 (ROE: -0,089;  $P<0,05$ ) meşguliyet ile firma performansı arasında negatif ve anlamlı bir ilişki ortaya koymuştur. Firma yaşı Model 9 ve Model 11 için 0,05, model 10 için 0,001 anlamlılık düzeyinde pozitif ve anlamlı bulunmuştur. Firma büyüklüğü de model 10 ve model 11 için 0,05 anlamlılık seviyesinde pozitif ve anlamlı çıkmıştır. Aynı anlamlılık seviyesinde Model 11’de kurul büyüklüğü performans ilişkisi ise negatif ve anlamlı çıkmıştır. Sonuçlara bakıldığında, ROA ve ROE açısından meşguliyetin performansı azalttığı görülmektedir. Vekâlet teorisinin öne sürdüğü olumsuz ilişki analizlerde de karşılık bulmuştur. Bu bağlamda “kurul meşguliyeti performans üzerinde negatif bir etkiye sahiptir” şeklindeki vekâlet teorisinin görüşleri ( $H_6$ ) kısmen desteklenmiştir. Diğer muhasebe ölçütü (ROS) ve piyasa temelli ölçüt (PD/DD) tarafından desteklenmediği için kısmen yorumu yapılmıştır.

**Tablo 7: Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği, Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği ve Kurul Mesgüliyeti ile Performans ilişkisi**

| DOĞRUDAN ETKİLER                                                                                 |                     |                      |                     |                    |                      |                      |                      |                    |                     |                      |                      |                    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|----------------------|---------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------------------|---------------------|----------------------|----------------------|--------------------|
|                                                                                                  | Model 1<br>ROA      | Model 2<br>ROE       | Model 3<br>ROS      | Model 4<br>PD/DD   | Model 5<br>ROA       | Model 6<br>ROE       | Model 7<br>ROS       | Model 8<br>PD/DD   | Model 9<br>ROA      | Model 10<br>ROE      | Model 11<br>ROS      | Model 12<br>PD/DD  |
| KB                                                                                               | -0.000<br>(-0.065)  | 0.000<br>(0.007)     | -0.008*<br>(-2.278) | 0.017<br>(0.173)   | -0.000<br>(-0.177)   | 0.000<br>(0.039)     | -0.008**<br>(-2.414) | 0.013<br>(0.132)   | -0.001<br>(-0.436)  | -0.002<br>(-0.373)   | -0.009**<br>(-2.467) | 0.034<br>(0.333)   |
| LFB                                                                                              | -0.001<br>(-0.467)  | 0.020<br>1.861       | 0.013*<br>(2.301)   | -0.024<br>(-0.151) | -0.002<br>(-0.667)   | 0.017<br>(1.562)     | 0.010*<br>(1.922)    | 0.080<br>(0.501)   | 0.000<br>(0.119)    | 0.025**<br>(2.360)   | 0.015**<br>(2.665)   | -0.046<br>(-0.291) |
| LFY                                                                                              | 0.037***<br>(3.746) | 0.137***<br>(4.379)  | 0.047**<br>(2.994)  | 0.519<br>(1.162)   | 0.034***<br>(3.519)  | 0.139***<br>(4.574)  | 0.042**<br>(2.740)   | 0.496<br>(1.150)   | 0.030**<br>(3.021)  | 0.117***<br>(3.785)  | 0.041**<br>(2.557)   | 0.615<br>(1.373)   |
| CEO                                                                                              | 0.015<br>(1.008)    | 0.105**<br>(2.266)   | 0.019<br>(0.822)    | -0.261<br>(-0.393) | 0.013<br>(0.929)     | 0.109**<br>(2.360)   | 0.017<br>(0.769)     | -0.349<br>(-0.533) | 0.005<br>(0.388)    | 0.074<br>(1.579)     | 0.011<br>(0.477)     | -0.060<br>(-0.089) |
| SEKTÖR                                                                                           | -0.008<br>(-0.687)  | -0.055<br>(-1.385)   | -0.025<br>(-1.231)  | 0.921<br>(1.601)   | -0.010<br>(-0.861)   | -0.051<br>(-1.301)   | -0.027<br>(-1.382)   | 0.800<br>(1.431)   | -0.016<br>(-1.283)  | -0.075<br>(-1.899)   | -0.032<br>(-1.580)   | 1.015*<br>(1.767)  |
| OYK                                                                                              | 0.019<br>(0.870)    | -0.031<br>(-0.457)   | 0.026<br>(0.745)    | 0.767<br>(0.775)   |                      |                      |                      |                    |                     |                      |                      |                    |
| AİLE                                                                                             |                     |                      |                     |                    | -0.036 x<br>(-1.678) | -0.052<br>(-0.728)   | -0.079**<br>(-2.176) | 1.932*<br>(1.878)  |                     |                      |                      |                    |
| MEŞGUL                                                                                           |                     |                      |                     |                    |                      |                      |                      |                    | -0.019*<br>(-1.848) | -0.089**<br>(-2.725) | -0.014<br>(-0.867)   | 0.711<br>(1.506)   |
| Sabit                                                                                            | -0.045<br>(-0.579)  | -0.768**<br>(-3.128) | -0.314*<br>(-2.520) | -0.844<br>(-0.241) | 0.008<br>(0.104)     | -0.723**<br>(-2.817) | -0.205<br>(-1.584)   | -2.693<br>(-0.738) | -0.020<br>(-0.260)  | -0.720**<br>(-2.994) | -0.289**<br>(-2.334) | -0.932<br>(-0.269) |
| F testi                                                                                          | 3.997***            | 6.173***             | 4.111***            | 0.643              | 4.310***             | 6.234***             | 4.867***             | 1.137              | 4.476***            | 7.531***             | 4.147***             | 0.925              |
| R <sup>2</sup>                                                                                   | 0.077               | 0.114                | 0.08                | 0.013              | 0.083                | 0.115                | 0.092                | 0.023              | 0.085               | 0.136                | 0.079                | 0.019              |
| Gözlem sayısı                                                                                    | 294                 | 294                  | 294                 | 294                | 294                  | 294                  | 294                  | 294                | 294                 | 294                  | 294                  | 294                |
| *** P<0.001, **P<0.05, *P<0.10, <sup>x</sup> P<0.11<br>Parantez içindeki değerler t değerleridir |                     |                      |                     |                    |                      |                      |                      |                    |                     |                      |                      |                    |

\*\*\* P<0.001, \*\*P<0.05, \*P<0.10, xP<0.11

Parantez içindeki değerler t değerleridir

Ortak yönetim kurulu üyeliği ile finansal performans arasındaki ilişkide kurul çeşitliliğinin olumlu yönde etkili olup olmadığını test eden moderatör analiz sonuçları Tablo 8’de verilmiştir. Model 1, Model 2, Model 3 ve Model 4’te anlamsız çıkan ortak yönetim kurulu üyeliği performans ilişkisi, moderatör değişkenin devreye girmesiyle ROA açısından negatif yönlü anlamlı bir ilişkiye dönüşmüştür. İstatistiksel olarak anlamlı bir farklılığa neden olan bu değişim, Model 1’de ROA için hesaplanan 0,07 olan açıklayıcılık oranını Model 13’te bir miktar artırmıştır (yaklaşık 0,09). Modele eklenen moderatör değişken açıklanan varyansa yaklaşık %2’lik bir katkıda bulunmuştur. ROA değişkeni açısından ortak yönetim kurulu üyeliği ile kurul çeşitliliği arasındaki etkileşim finansal performans üzerinde anlamlı ve negatif bir etkiye sahiptir ( Model 13: -0.087 ve  $P < 0,10$ ).

Firma yaşı önceki sonuçlarla aynı şekilde ROA (0.037 ve  $P < 0,01$ ), ROE (0.137 ve  $P < 0,05$ ), ve ROS (0.047 ve  $P < 0,05$ ) değişkenleriyle anlamlı ve pozitif bir ilişkiye sahiptir. Firma yaşına ek olarak Model 14’te CEO ikiliği ve firma büyüklüğü, Model 15’te kurul büyüklüğü ve firma büyüklüğü anlamlı olmasına rağmen modeller istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır. Ortak yönetim kurulu üyeliği ve kurul çeşitliliği arasındaki etkileşimde, Model 14 (ROE: 0.011 ve  $P > 0,10$ ), Model 15 (ROS: -0,041 ve  $P > 0,10$ ) ve Model 16 (PD/DD: 3,064 ve  $P > 0,10$ ) istatistiksel olarak anlamlı olmayan modellerdir. Buradaki bulgular ışığında, kurul çeşitliliği arttıkça ortak yönetim kurulu üyeliği ile finansal performans arasındaki ilişkinin negatif yönde etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Model 13’e göre, kurul çeşitliliği, ortak yönetim kurulu üyeliği ile finansal performans arasındaki ilişkide moderatör değişken olarak rol oynamaktadır. Çeşitlilik arttıkça ortak yönetim kurulu üyeliği ve performans arasındaki ilişki de negatif yönde artmaktadır. Bu nedenle  $H_7$  hipotezinin beklediği olumlu ilişki tersi yönde çıkmış ve hipotez desteklenmemiştir.

**Tablo 8: Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği Performans İlişkisinde Kurul Çeşitliliğinin Moderatör Etkisi**

|                | <b>Model 13<br/>ROA</b> | <b>Model 14<br/>ROE</b> | <b>Model 15<br/>ROS</b> | <b>Model 16<br/>PD/DD</b> |
|----------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------------------|
| KB             | 0.000<br>(0.057)        | -0.000<br>-0.070        | -0.007**<br>-2.133      | 0.001<br>0.015            |
| LFB            | -0.001<br>(-0.490)      | 0.020*<br>(1.852)       | 0.013**<br>2.297        | -0.022<br>-0.139          |
| LFY            | 0.037***<br>(3.774)     | 0.137**<br>(4.361)      | 0.047**<br>3.002        | 0.510<br>1.144            |
| CEO            | 0.014<br>(0.949)        | 0.108**<br>(2.307)      | 0.017<br>0.739          | -0.201<br>-0.303          |
| SEKTÖR         | -0.002<br>(-0.187)      | -0.059<br>(-1.416)      | -0.020<br>-0.964        | 0.665<br>1.116            |
| OYK            | 0.277**<br>(1.998)      | -0.065<br>(-0.151)      | 0.149<br>(0.676)        | -8.272<br>(-1.341)        |
| ÇEŞ            | 0.055*<br>(1.768)       | 0.013<br>(0.137)        | 0.013<br>(0.271)        | -1.703<br>(-1.217)        |
| OYK*ÇEŞ        | -0.087*<br>(-1.882)     | 0.011<br>(0.076)        | -0.041<br>(-0.561)      | 3.064<br>(1.482)          |
| F testi        | 3.458***                | 4.671***                | 3.216**                 | 0.8168                    |
| R <sup>2</sup> | 0.088                   | 0.116                   | 0.083                   | 0.022                     |
| GÖZLEM         | 294                     | 294                     | 294                     | 294                       |

\*\*\* P<0.001, \*\*P<0.05, \*P<0.10  
Parantez içindeki değerler t değerleridir

Aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ile performans arasındaki ilişkide kurul çeşitliliğinin olumlu etkisi üzerine kurulan H<sub>8</sub> hipotezinde beklenen etki gerçekleşmemiştir (Tablo: 9). Model 17 (ROA: 0,08 ve P>0,10), Model 18 (ROE: 0,113 ve P>0,10), Model 19 (ROS: 0,042 ve P>0,10) ve Model 20 (PD/DD: 2,871 ve P>0,10) anlamlı bir ilişki ortaya koymamıştır. Firma yaşı ROA, ROE ve ROS değişkenleri açısından anlamlı bulunmuştur. Model 18’de CEO ikiliği (ROE: 0,112 ve P<0,05) performansla pozitif ilişkili bulunmuştur. Model 19’da kurul büyüklüğü performansı negatif yönde etkilerken (ROS: 0,08 ve P<0,05), işletme büyüklüğü pozitif yönde (ROS: 0,010 ve P<0,10) etkilemiştir. Sonuç olarak aileden ortak yönetim kurulu üyeliğinin performans üzerindeki etkisini olumlu yönde yumuşatması beklenen kurul çeşitliliğinin moderatör etkisi anlamsız çıkmıştır.

**Tablo 9: Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği Performans İlişkisinde Kurul Çeşitliliğinin Moderatör Etkisi**

|                | <b>Model 17<br/>ROA</b> | <b>Model 18<br/>ROE</b> | <b>Model 19<br/>ROS</b> | <b>Model 20<br/>PD/DD</b> |
|----------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------------------|
| KB             | -0.000<br>(-0.171)      | -0.000<br>(-0.097)      | -0.008**<br>(-2.337)    | -0.008<br>(-0.084)        |
| LFB            | -0.002<br>-0.674        | 0.017<br>(1.532)        | 0.010*<br>(1.885)       | 0.072<br>(0.452)          |
| LFY            | 0.034***<br>(3.507)     | 0.141***<br>(4.630)     | 0.043**<br>(2.779)      | 0.565<br>(1.303)          |
| CEO            | 0.013<br>(0.914)        | 0.112**<br>(2.428)      | 0.016<br>(0.709)        | -0.269<br>(-0.410)        |
| SEKTÖR         | -0.010<br>(-0.844)      | -0.055<br>(-1.399)      | -0.026<br>(-1.310)      | 0.706<br>(1.257)          |
| AİLE           | -0.063<br>(-0.476)      | -0.378<br>(-0.918)      | -0.204<br>(-0.983)      | -6.299<br>(-1.080)        |
| ÇEŞ            | -0.003<br>(-0.296)      | -0.004<br>(-0.114)      | -0.024<br>(-1.190)      | -0.231<br>(-0.400)        |
| AİLE*ÇEŞ       | 0.008<br>(0.198)        | 0.113<br>(0.812)        | 0.041<br>(0.592)        | 2.871<br>(1.448)          |
| F testi        | 3.222 **                | 4.795***                | 3.836***                | 1.213                     |
| R <sup>2</sup> | 0.082                   | 0.118                   | 0.097                   | 0.032                     |
| GÖZLEM         | 294                     | 294                     | 294                     | 294                       |

\*\*\* P<0.001, \*\*P<0.05, \*P<0.10  
Parantez içindeki değerler t değerleridir

Aileden ortak yönetim kurulu üyeliğinde olduğu gibi kurul meşguliyeti ile performans arasındaki ilişkide kurul çeşitliliğinin düzenleyici rolü için de anlamlı bir sonuç elde edilememiştir (Tablo: 10). Firma yaşı ROA, ROE ve ROS açısından 0,05 anlamlılık düzeyinde pozitif sonuçlar elde edilmiştir. Kurul büyüklüğü burada da performans üzerinde negatif etkili bulunmuştur (ROS: -0,08 ve P<0,05). İşletme büyüklüğü de ROE ve ROS açısından anlamlı bulunmuştur (P<0,05). Sektör değişkenin Model 22’de 0,10 düzeyinde anlamlı ve negatif olduğu görülmüştür. Kurul meşguliyeti ve performans arasındaki ilişkide kurul çeşitliliğinin moderatör etkisi üzerine kurulan H<sub>9</sub> hipotezi de desteklenmemiştir.

**Tablo 10: Kurul Meşguliyeti Performans İlişkisinde Kurul Çeşitliliğinin Moderatör Etkisi**

|                | Model 21<br>ROA    | Model 22<br>ROE     | Model 23<br>ROS      | Model 24<br>PD/DD  |
|----------------|--------------------|---------------------|----------------------|--------------------|
| KB             | -0.000<br>(-0.423) | -0.003<br>(-0.436)  | -0.008**<br>(-2.364) | 0.027<br>(0.262)   |
| LFB            | 0.000<br>(0.128)   | 0.026**<br>(2.351)  | 0.014**<br>(2.571)   | -0.049<br>(-0.313) |
| LFY            | 0.030**<br>(3.012) | 0.118***<br>(3.781) | 0.040**<br>(2.503)   | 0.614<br>(1.365)   |
| CEO            | 0.006<br>(0.388)   | 0.078<br>(1.633)    | 0.005<br>(0.220)     | -0.037<br>(-0.054) |
| SEKTÖR         | -0.016<br>(-1.262) | -0.077*<br>(-1.939) | -0.031<br>(-1.527)   | 0.978*<br>(1.693)  |
| MEŞGUL         | -0.014<br>(-0.253) | -0.055<br>(-0.316)  | -0.123<br>(-1.384)   | 0,358<br>(0.142)   |
| ÇEŞ            | 0.000<br>(0.006)   | 0.026<br>(0.575)    | -0.035<br>(-1.532)   | 0.222<br>(0.338)   |
| MEŞGUL*ÇEŞ     | -0.001<br>(-0.096) | -0.011<br>(-0.197)  | 0,037<br>(1.240)     | 0.121<br>(0.145)   |
| F testi        | 3.336**            | 5.680***            | 3.408***             | 0.758              |
| R <sup>2</sup> | 0.085              | 0.137               | 0.087                | 0.020              |
| GÖZLEM         | 294                | 294                 | 294                  | 294                |

\*\*\* P<0.001, \*\*P<0.05, \*P<0.10  
Parantez içindeki değerler t değerleridir

### 3.8. Panel Analiz Sonuçları ile İlgili Tartışma

Yukarıda detaylarına yer verilen analiz sonuçları Tablo 11’de özetlenmektedir. Tablo 11 incelendiğinde kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorisi çerçevesinde incelenen ortak yönetim kurulu üyeliği performans ilişkisinde, Türkiye bağlamına özgü geliştirilen hipotezlerin (aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ve meşguliyet) vekâlet teorisine göre desteklendiği görülmektedir. Kaynak bağımlılığı perspektifinde geliştirilen hipotezler desteklenmemiştir. Bununla birlikte geliştirilen moderatör hipotezde beklenenin tersi yönde çıkan ilişki dikkat çekmektedir.



Tablo 11: Araştırma Sonuçları Özeti

| HİPOTEZLER                                                                                                                                                                     | TEORİK YAKLAŞIM | HİPOTEZ SONUÇLAR                     | FİNANSAL PERFORMANS |      |      |       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|--------------------------------------|---------------------|------|------|-------|
|                                                                                                                                                                                |                 |                                      | ROA                 | ROE  | ROS  | PD/DD |
| Kaynak bağımlılığı yaklaşımına göre ortak yönetim kurulu üyeliği performans üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.                                                              | H1: (+)         | Desteklenmemiştir                    | 0                   | 0    | 0    | 0     |
| Vekâlet teorisine göre ortak yönetim kurulu üyeliği performans üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.                                                                           | H2: (-)         | Desteklenmemiştir                    | 0                   | 0    | 0    | 0     |
| Kaynak bağımlılığı yaklaşımına göre aileden olan ortak yönetim kurulu üyeliği performans üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.                                                 | H3: (+)         | Desteklenmemiştir                    | ..x                 | 0    | ..** | 0     |
| Vekâlet teorisine göre aileden olan ortak yönetim kurulu üyeliği performans üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.                                                              | H4: (-)         | Desteklenmemiştir                    | ..x                 | 0    | ..** | 0     |
| Kaynak bağımlılığı yaklaşımına göre kurul meşguliyeti performans üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.                                                                         | H5: (+)         | Desteklenmemiştir                    | ..*                 | ..** | 0    | 0     |
| Vekâlet teorisine göre kurul meşguliyeti performans üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.                                                                                      | H6: (-)         | Desteklenmemiştir                    | ..*                 | ..** | 0    | 0     |
| Yönetim kurulu çeşitliliği, ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı arasındaki ilişkide moderatör etkiye sahiptir. Bu etki çeşitlilik arttıkça kuvvetlenir.         | H7: (+)         | Desteklenmemiştir (Beklenmeyen Etki) | (--)*               | 0    | 0    | 0     |
| Yönetim kurulu çeşitliliği, aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı arasındaki ilişkide moderatör etkiye sahiptir. Bu etki çeşitlilik arttıkça kuvvetlenir. | H8: (+)         | Desteklenmemiştir                    | 0                   | 0    | 0    | 0     |
| Yönetim kurulu çeşitliliği, kurul meşguliyeti ile firma performansı arasındaki ilişkide moderatör etkiye sahiptir. Bu etki çeşitlilik arttıkça kuvvetlenir.                    | H9: (+)         | Desteklenmemiştir                    | 0                   | 0    | 0    | 0     |

\*\*\*p<0,01 \*\* P<0,05 \* P<0,10 \*p<0,11

+ beklenen (pozitif) anlamlı ilişki,

- beklenen (negatif) anlamlı ilişki,

(--) beklenmeyen anlamlı ilişki,

0 anlamsız ilişki

Ortak yönetim kurulu üyeliği ve firma performansı arasındaki ilişkiye yönelik araştırma sorusu, yönetim literatüründe uzun süredir tartışılmaktadır. Kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorisinin temelde karşıt görüşlerini takip eden bu araştırmaların sonuçları karmaşıktır. Öncü çalışmaların bazılarında, bu tür ilişkilere sahip olan firmaların daha iyi performans gösterdiği vurgusu yapılırken (örn; Richardson, 1987; Keister, 1988), bazılarında ise bu ilişkinin olumsuzlukları üzerinde durulmaktadır (örn; Mizruchi ve Stearns, 1988; Fligstein ve Brantley 1992; Loderer ve Peyer, 2002). Aynı şekilde son dönem çalışmalarında pozitif yönlü (Ong vd., 2003; Phan vd., 2003; Yeo vd., 2003; Harris ve Shimizu, 2004; Fich, 2005; Horton vd., 2012; Shaw vd., 2016; Mohammed, 2018; Braun vd., 2019; Pertiwi ve Yulianto, 2020) ve negatif yönlü (Perry ve Peyer, 2005; Devos vd., 2009; Roudaki ve Bhuiyan; 2015; Hernández-Lara ve Gonzales-Bustos, 2019; Farwis ve Nazar, 2019; İlhan-Nas vd., 2019a) bir çok çalışma yer almaktadır.

Çalışma bulguları incelendiğinde ortak yönetim kurulu üyeliği ve finansal performans arasındaki ilişkinin kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorisi çerçevesinde ele alındığı H<sub>1</sub> ve H<sub>2</sub> hipotezleri desteklenmemiştir. Türkiye bağlamında, ortak yönetim kurulu üyeliğinin ROA, ROE, ROS ve PD/DD ile ölçülen tüm performans ölçütleriyle anlamlı bir doğrudan ilişkisi tespit edilememiştir. Bu sonuç, kaynak bağımlılığının olumlu, vekâlet teorisin olumsuz görüşlerine ek olarak ortak yönetim kurulu üyeliği ve performans arasında doğrudan bir ilişkinin olmadığını dile getiren çalışmalar ile uyumludur (Ferris ve Jagannathan, 2001; Kiel ve Nicholson, 2006; Silva vd., 2006; Geletkanycz ve Boyd, 2011; Farias, 2014). Literatüre bakıldığında, Ferris ve Jagannathan (2001), ortak yönetim kurulu üyelerinin sahip oldukları bağlantı sayısının performansla ilişkisinin olmadığını dile getirmişlerdir. Ortak yönetim kurulu üyeliğinin şirketler için ciddi bir sorun teşkil edip etmediğine odaklanan Kiel ve Nicholson (2006), ortak yönetim kurulu üyesine sahip olmak ile finansal performans arasında herhangi bir ilişkiye rastlamamışlardır. Silva ve diğerleri (2006), yöneticilerin birbirleriyle kurdukları bu bağların performansı etkilemediği sonucuna ulaşmışlardır. Vekâlet teorisi ve yerleşiklik araştırmalarının karşıt bakış açılarıyla CEO'nun ortak yönetim kurulu üyesi olması durumu ile performans arasındaki ilişkiye odaklanan Geletkanycz ve Boyd (2011) anlamlı bir sonuç elde edememişlerdir. Farias'da (2014) benzer bir sonuca ulaşmıştır. Ortak yönetim kurulu üyeliğinin işletme performansı (ROA) üzerinde anlamlı bir etkisini tespit edememiştir.

Her ne kadar ortak yönetim kurulu üyeliği ile performans arasında doğrudan bir ilişki görünmese de farklı özelliklere (aile üyeliği ve meşguliyet) odaklanıldığında durumun değiştiği görülmektedir. Türkiye'de genelde holding olarak yapılan işletme gruplarının baskın olduğu ve bu büyük işletmelerde doğrudan veya dolaylı olarak aile sahipliğinin yaygın olduğu bilinmektedir (Şahin vd., 2018: 1154). Bu bağlamda ortak yönetim kurulu üyelikleri ile ilgili olan bu çalışmada, aile bağlamı özellikle dikkate alınmıştır. Kaynak bağımlılığı yaklaşımı, aile şirketlerindeki ortak yönetim kurulu üyelerinin çevredeki belirsizlikleri yönetme ve firmalarına kaynak sağlama noktalarında birbirlerine yardımcı olduklarını savunmaktadır (Chua vd., 2006). Vekâlet teorisi ise aile şirketlerinde vekâlet maliyetlerinin daha az olacağına değinirken aileden olan ortak yönetim

kurulu üyeliğini açıklayan bir görüş ortaya koymamaktadır. Vekâlet teorisinin ortak yönetim kurulu üyelerinin aşırı iş yüklerine yaptığı vurgu aile üyeleri içinde geçerli olacaktır. Bu görüşlerle paralel olarak aileden ortak yönetim kurulu üyeliği performansı olumlu etkiler şeklinde geliştirilen kaynak bağımlılığı temelli H<sub>3</sub> hipotezi desteklenmemiştir. Elde edilen sonuçlar aileden ortak yönetim kurulu üyelerinin işletme performansını (ROA ve ROS) negatif yönde etkilediğini göstermiştir. Vekâlet teorisinin görüşlerine yer veren H<sub>4</sub> hipotezi desteklenmiştir.

Son dönem çalışmalarına bakıldığında sonuçların uygulama ile uyumlu olduğu görülmektedir. Son dönem araştırmaları, aile kontrolündeki firmalarda vekâlet sorunlarının önemli olacağını göstermektedir (Gomez-Mejia vd., 2001; Schulze vd., 2001; Gomez-Mejia vd., 2003; Schulze vd., 2003; Barth vd., 2005; Chua vd., 2003; Bolat vd., 2016). Türkiye gibi ataerkil toplumlarda aile ilişkileri özellikle önem arz etmektedir. Bu bağlamda kayırmacılık ve özgecilik gibi işletmeleri olumsuz etkileyebilen ve genelde aile işletmelerinde karşılaşılan sorunlara dikkat çekmek gerekir. Schulze ve diğerleri (2003), aileye ait ve aile tarafından yönetilen şirketlerin, hafifletilmesi çok maliyetli olabilecek vekâlet sorunları yaşadığı sonucuna ulaşmışlardır. Aile şirketlerinde yaşanan vekâlet sorunları, işten kaçma veya diğer fırsatçı davranış biçimlerinden ziyade, bedavacılıktan kaynaklanmaktadır. Bedavacılık için belirtilen çözüm ise aile üyelerine ücret teşvikleri vermektense sabit bir ücret vermektir (Schulze vd., 2003: 487). Başka bir çalışmada Schulze ve diğerleri (2001), özdenetim ve özgeciliğin ortaya çıkardığı farklı vekâlet maliyetleri nedeniyle aile tarafından yönetilen firmalarda vekâlet sorunlarının daha belirgin olabileceği sonucuna varmışlardır. Hem aile şirketi sahipleri arasında hem de kendi içindeki çıkar çatışmaları, sahibi tarafından yönetilen bu tür firmalarda performansı tehdit eden dış piyasa başarısızlıklarının etkileriyle birleşmektedir. Klasik vekâlet anlayışının aksine aile tarafından yönetilen firmaların vekâlet maliyetlerine maruz kalmalarının (yani geniş çapta sahip olunan firmalar için gerekli görülen türde iç kontrol mekanizmalarına yatırım yapmanın) esas olduğu sonucuna varmışlardır (Schulze vd., 2001: 108).

Aile bağlarının olmadığı kurullarda performans, iş riski ve yöneticilik süresi arasındaki bağlantıların daha güçlü olduğu sonucuna varan Gomez-Mejia ve diğerleri (2001: 91), aile üyesi olan CEO'nun işten çıkarılmasının örgütün hayatta kalma süresini artırdığı sonucuna ulaşmışlardır. Burada vurguladıkları esas nokta, aile üyesi olan CEO'ların, mutlaka ortak bir aile çıkarı tarafından yönlendirilmedikleri için, hesap verebilirliklerini artırmak amacıyla atılan adımların vekâlet maliyetlerini azaltmasıdır. Ancak üst yönetimdeki değişim bazen işletmelerde endişelere sebep olmaktadır. Örneğin, Chua ve diğerleri (2003: 101), Kanadalı aile şirketlerindeki yönetim kurulu üyeleriyle yaptıkları anket sonucunda aile şirketlerinin yönetim sorunlarının altında yatan iki endişenin (halefiyet ve aile dışı yöneticilerle ilişki) olduğu sonucuna varmışlardır. Verasetin yöneticiler için en öncelikli endişe kaynağı olduğunu dile getirmişlerdir.

Türkiye'deki aile iş gruplarındaki ortak yönetim kurulu üyeliklerini araştıran Üsdiken ve Öktem (2019: 265), iki veya daha fazla yöneticiliğe sahip olan yöneticilerin genel bir ortalama olarak

tüm yöneticilerin üçte birinden fazlasını oluşturduğunu ve aile liderlerinin bağlı şirketlerin neredeyse tümünde yönetim kurulunda olduklarını vurgulamışlardır. Bu gibi durumların üstesinden gelebilmek için işletmelerde kurumsallaşma düzeyinin artırılması gerekliliği ve en azından tepe yönetimin aile dışından olması gerektiği öne sürülmüştür. Türkiye bağlamında kurumsallaşma ile kayırmacılık arasındaki ilişkiyi inceleyen Bolat ve diğerleri (2016: 124), aile işletmelerinde kurumsallaşma düzeyi arttıkça kayırmacılığın azaldığı sonucuna ulaşmışlardır. Aile işletmelerinin kurumsallaşma düzeyi ile kayırmacılık arasında anlamlı ve negatif bir ilişkinin varlığını belgelemişlerdir.

Aile bireylerinin (özellikle çocuklar) çalışmaktan ziyade işten kaydardığı ve iş dışındaki aile ilişkilerini etkileyeceği düşüncesiyle düşük performanslarının cezasız kaldığı ve aile üyelerini değiştirmenin zorluklarının performansı düşürme potansiyeline sahip olduğu görülmektedir (Chrisman vd., 2004). Bu gibi sebeplerle yönetim kurulundaki aile üyelerinin varlığı performans üzerinde bir engel olarak görülmüş (Sacristán-Navarro vd., 2011: 71), aileden bir kişi tarafından yönetilen aile işletmelerinin daha az üretken oldukları belirtilmiştir (Barth vd., 2005: 107). Sonuç olarak aile işletmelerinin kendilerine has özellikleri önem arz etmektedir. Türkiye’deki işletmelerin oran olarak önemli bir kısmını oluşturan aile işletmelerinde yukarıda anlatılan kayırmacılık ve özgecilik kavramlarının öne sürdüğü sorunların yaşanma olasılıklarının yüksek olduğu düşünülmektedir. Liyakatsiz aile üyelerinin üst yönetimlerde ve birçok bağlı işletmenin kurullarında görev almaları ile alakalı dışlanan bireylerin varlığı performansı düşürebilecektir. Her ne kadar aynı aileden de olsalar aile bireylerinin arasında da çıkar çatışmalarının olabileceği ihtimali gözden kaçırılmamalıdır. Bu gibi sebeplerle aile ilişkilerinin her zaman işletmelere değer katacağı, vekâlet maliyetlerini azaltacağı veya aile üyeleri arasında çıkar çatışmalarının gerçekleşmeyeceği varsayımı Türkiye bağlamında pek de olası görünmemektedir.

İşletmelerin yaşamlarını sürdürebilmeleri için kritik olan kaynakları çevreden temin etmeleri gerekmektedir. Bu kaynakların temininde yönetim kurulu üyeleri önemli bir işlev görmektedir. Bu bağlamda yönetim kurulu üyelerinin sahip oldukları yeteneklerde işletmeler açısından bir kaynak niteliğindedir. Ortak yönetim kurulu üyeleri ise bu kaynakları birçok farklı kanaldan elde etmektedir. Bu amaçla özellikle kaynak bağımlılığı yaklaşımında, birçok kurulda görev alan yöneticilerin itibarları, sosyal bağlantıları, deneyimleri sayesinde artan verimliliklerinin ve gelişen izleme yetenekleri sayesinde ise azalan vekalet maliyetlerinin işletmelerin performansını artıracak ileri sürülmüştür (Fama ve Jensen, 1983; Loderer ve Peyer, 2002; Ferris vd., 2003; Lu vd., 2013; Clements vd., 2015; Ferris vd., 2018). Türkiye’deki bağlamın incelendiği bu çalışmanın sonuçları kaynak bağımlılığı teorisinin varsayımlarını desteklememiştir. Kaynak bağımlılığı yaklaşımı temelli oluşturulan “kurul meşguliyeti performans üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir” hipotezi (H<sub>5</sub>) desteklenmemiştir. Elde edilen sonuçlar, ortak yönetim kurulu üyelerinin oranı belli bir sınırı aştığında kurulların meşguliyet sorunlarıyla karşılaşacaklarını ileri süren (Fich ve Shivdasani, 2006; Ahn vd., 2010; Lu vd., 2013; Kaczmarek vd., 2014) çalışmaları destekler niteliktedir. Bu bağlamda,

vekâlet teorisine göre oluşturulan, kurul meşguliyetinin performans üzerinde negatif etkisinin olduğunu öne süren  $H_6$  hipotezi ROA ve ROE açısından desteklenmiştir.

Ortak yönetim kurulu üyeliği ile performans arasındaki ilişki anlamsız çıkmasına rağmen birçok yöneticisi meşgul olan kurullarda performansın düştüğünün kanıtlanması özellikle dikkat çekmektedir. Bunun anlamı, çok sayıda yönetim kurulu üyeliğine sahip olan yöneticilerin aşırı iş yükleri ve azalan izleme kabiliyetleri performansa olumsuz yansımaktadır. Meşguliyet ile ilgili vekâlet teorisinin öne sürdüğü tezler ek olarak, aile işletmeleri bu durumun sebeplerinden biri olarak gösterilebilir. Türkiye'deki işletmelerin genelde holding şeklindeki yapılanmaları ve bu yapıdaki birçok bağlı kuruluşun veya ortaklığın varlığı ile oluşan ortak yönetim kurulu üyelikleri, yöneticilerin sınırlı olan zaman ve enerjilerini odak şirkete ayırmalarına engel olmaktadır. Meşguliyet tanımında ana şirket dâhil 3 yönetim kurulunda görev alan yöneticiler meşgul sayılırken çalışmanın veri toplama aşamasında bu sayının birçok yönetici için aşıldığı özellikle dikkat çekmektedir. Bu sebeple işletmeler arasında adeta mekik dokumak zorunda kalan yöneticilerin performanslarının olumsuz etkileneceği gerçeğini gözden kaçırmamak gerekir. Sonuç olarak  $H_6$  hipotezi için elde edilen bulgular, geniş bir literatür tarafından desteklenmektedir (Fich ve Shivdasani, 2006; Non ve Franses, 2007; Ahn vd., 2010; Cooper ve Uzun, 2012; Cashman vd., 2012; Lu vd., 2013; Andres vd., 2013; Mendez vd., 2015; Tan vd., 2019b).

Ortak yönetim kurulu üyelerinin işletmeler açısından bir değer oluşturabilmesi için uygun bir zeminin sağlanması gerekmektedir. Bu bağlamda kurul çeşitliliği farklı fikirleri, bakış açıları, kaynakları, bağları ve uygulamaları işletmelere sağlamak açısından son derece önemlidir. Artan çeşitliliğin (özellikle cinsiyet ve uyruk) kurulları daha bağımsız hale getireceği düşünülmektedir. Bu amaçla, ortak yönetim kurulu üyelerinin kaynak bağımlılığı teorisinin öngördüğü olumlu etkileri artıracak, vekâlet teorisinin olumsuz bakış açısını yumuşatacak düşüncesiyle moderatör değişken olarak kurul çeşitliliği modele dâhil edilmiştir. Yapılan analiz sonuçları bu ilişkinin beklendiği gibi gerçekleşmediğini göstermektedir.  $H_7$ ,  $H_8$  ve  $H_9$  hipotezleri desteklenmemiştir. Çeşitliliğin farklı boyutlarıyla ilgili yapılan bir çok çalışma kurul çeşitliliğinin performans üzerinde etkisinin olmadığını göstermiştir (Hambrick ve Mason, 1984; Siciliano, 1996; Smith vd., 2006; Randoy vd., 2006; Rose, 2007; Darmadi, 2011; Menteş, 2011; Ocak, 2013; Karayel ve Doğan'da, 2014; Kılıç, 2014; Eker ve Kurtaran, 2017; Yağlı ve Ünlü, 2019; Fernández-Temprano ve Tejerina-Gaite, 2020).

Ancak farklı olarak, ortak yönetim kurulu üyeliği performans ilişkisinde kurul çeşitliliğinin moderatör etkisi üzerine kurulan Model 13'te ters yönlü anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Literatüre bakıldığında, Ancona ve Caldwell (1992: 321) çeşitliliğin performans üzerindeki etkisinin genel olarak olumsuz olduğunu dile getirmektedir. Çeşitliliğin problem çözme ve ürün geliştirmeye alakalı katkılarının olacağını; ancak ekip çalışması için heterojen grupların daha verimsiz olmasından dolayı bu katkının azalacağını savunmuşlardır. Benzer şekilde yönetim kurulu çeşitliliğinin farklı boyutları ile finansal performans arasında negatif ilişki olduğuna dair sonuçlar elde eden birçok çalışma

bulunmaktadır (örn; Menteş, 2011; Kılıç, 2015; İlhan-Nas vd., 2019b; Fernández-Temprano ve Tejerina-Gaite, 2020).

Grup yazını, farklı bilişsel stilleri, tutumları ve değerleri birleştirmenin zorluğuna işaret ederken çatışma yazını, farklı amaçlara sahip taraflar arasında karşılıklı bağımlılık olduğunda grup içi çatışmanın yoğunlaşacağını öngörmektedir (Ancona ve Caldwell, 1992: 321). Çeşitlilik bilişsel kaynaklara erişimi kolaylaştırıyor gibi görünse de bilgi alışverişini zorlaştıran ayrışmalara da sebep olmaktadır. Çeşitli grup üyelerinin farklı kültürel özellikleri (kelime dağarcıkları, paradigmaları ve hedefleri) olabileceğinden dolayı, bu durum güvensizlik ve düşmanca tavırlara sebep olabilmektedir (Hambrick vd., 1996: 663). Ekip üyelerinin birbirlerine olan güvenleri çevresel belirsizliğin yüksek olduğu durumlarda işletmelere çeşitli avantajlar sağlamaktadır. Ters durumda ise işletmeler zarar görmektedir. Özellikle aile ilişkilerinde güvenle yakından ilişkili olan bağlılık ve sadakat önemlidir. Sosyal psikolojideki araştırmalar, grup sadakat düzeyinin grup üyelerinin benzerliğine bağlı olduğunu savunmaktadır. Yönetim kurulu çeşitliliği daha düşük grup sadakati sebebiyle ekip çalışmasının etkinliğini azaltmaktadır (Randøy vd., 2006: 6).

Bu noktada çeşitlilik doğru bir şekilde yönetilmezse karar vermeyi yavaşlatan ve üyelerin göreve odaklanmasını engelleyen iç süreçlerin ortaya çıkmasına sebep olmaktadır (Ancona ve Caldwell, 1992: 323). Sonuç olarak çeşitliliğinin negatif etkileri; kültür, güven, sadakat, aile ilişkileri ve çatışma gibi kavramlarla açıklanmaya çalışılmıştır. Bu yaklaşımlar Türkiye bağlamı içinde geçerli görünmektedir. Bu çalışmanın sonuçları demografik çeşitliliğin çatışmayı artırdığı, uyumu azalttığı, iç iletişimi karmaşıktırdığı ve ekip içindeki koordinasyonu engellediği yönündeki görüşlerle uyumlu çıkmıştır. Çeşitliliğin temel mantığı farklı cinsiyet, etnik köken veya kültürel geçmişe sahip kişilerin yönetim kurulu bağımsızlığını artırma potansiyelinin olmasıdır (Carter vd., 2003; Randøy vd., 2006). Ancak özellikle aile işletmelerinde, kurullara atanan ortak kadın yöneticiler, yabancı üyeler ve hatta bağımsız üyelerin bile işletmelerle bir şekilde ilişkili olduğu söylenebilir. Bu noktada çeşitliliğin artması ile kurulların daha bağımsız olacağı düşüncesi Türkiye bağlamında geçerli görünmemektedir.

Genel olarak anlamlı ilişkinin bulunduğu modellere bakılınca, ortak yönetim kurulu üyelikleri ile ilgili olarak herhangi bir pozitif ilişkiye rastlanmamıştır. Kontrol değişkenlerinin etkileri özetlenecek olursa sektörel bir farklılık gözlemlenmemiştir. Firma yaşının muhasebe temelli tüm modellerde performansı pozitif yönde etkilediği görülmektedir. Bu sonuç eski olan köklü işletmelerin performanslarının daha iyi olduğunu göstermektedir. İşletme büyüklüğü ve CEO ikiliği anlamlı olan tüm modellerde performansla pozitif yönde ilişkili bulunmuştur. Büyük işletmelerin finansal performansları küçük işletmelere göre daha iyi görünmektedir. Aynı şekilde yönetim kurulu başkanı ve CEO'nun (veya genel müdür) aynı kişi olduğu kurulların daha iyi performans gösterdikleri de söylenebilir. Kurul büyüklüğü ise genel olarak performansı negatif yönde etkilemektedir. Küçük kurulların performans bakımından daha etkili oldukları görülmektedir.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada, kurumsal yönetim literatüründe uzun süredir tartışılan, ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı arasındaki ilişki 6 yıllık dönem boyunca BİST100 endeksinde listelenmiş finansal olmayan 49 firmanın verileri kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmanın kavramsal arka planında, kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorisinin karşıt/uyumlu görüşleri birlikte ele alınarak, ortak yönetim kurulu üyeliği ve farklı boyutları ile ilgili çeşitli incelemeler yapılmıştır. Bu iki kuramın varsaydığı etkileri olumlu yönde etkileyeceği düşünülen kurul çeşitliliği boyutu moderatör olarak analize dâhil edilmiştir. Türkiye bağlamında ortak yönetim kurulu üyeliği ve performans ilişkisine yeni bir ışık tutan bu çalışmadan elde edilen sonuçlar genel olarak yönetim literatürüne ve özel olarak kurumsal yönetim literatürüne önemli katkılar sağlamaktadır.

Kaynak bağımlılığı yaklaşımının ortak yönetim kurulu üyeliği ile performans ilişkisine olumlu yaklaşımı ve vekâlet teorisinin olumsuz bakış açısı incelendiğinde, Türkiye bağlamında herhangi bir anlamlılık tespit edilememiştir. Bu sonuç, ortak yönetim kurulu üyeliklerinin performans üzerinde doğrudan etkisinin olmadığını göstermektedir. Ancak ortak yönetim kurulu üyeliklerinin farklı boyutları (aileden olan ortak yönetim kurulu üyeleri, kurul meşguliyeti) incelendiğinde durumun böyle olmadığı görülmektedir. Türkiye'deki işletmelerin yönetim kurullarında aile üyelerine fazlaca yer vermeleri bu ilişkinin araştırılmasını kayda değer kılmaktadır. Aileden olan ortak yönetim kurulu üyelerinin performansı negatif yönde etkilediği görülmektedir. Son dönemlerde aile üyeliğinin farklı vekâlet problemlerine sebep olduğunu ileri süren pek çok çalışma bulunmaktadır. Bu sonuca ulaşan çalışmaların (Gomez-Mejia vd., 2001; Schulze vd., 2001; Gomez-Mejia vd., 2003; Schulze vd., 2003; Barth vd., 2005; Chua vd., 2003; Bolat vd., 2016) ortak noktası, aile ilişkilerinin taraflı eylemler aracılığıyla yönlendiriliyor olmasıdır. Özgeciliği ve aile üyelerinin kayırılması gibi eylemler sonucunda aile işletmeleri, profesyonel bir ekibin sağlaması muhtemel katkılarında mahrum kalmaktadır. Bu tarz uygulamalar karşısında, aile üyeleri dışındaki yöneticiler kendilerini dışlanmış hissetmekte, liyakatsiz kişilerin emrinde çalışmaktan dolayı motivasyonları düşmekte ve sonuçta kurumlarına olan aidiyet duygularını yitirmektedirler.

Yönetim kurullarında, üç veya daha fazla kurulda görev alan ortak yöneticilerin oranı kurulun yarısından fazlasını oluşturuyorsa bu kurullar meşgul kabul edilmektedir. Meşguliyet, birçok çalışmada ortak yöneticilerin potansiyel faydalarını ortadan kaldıran bir olgu olarak görülmektedir. Meşgul yöneticiler, aynı anda birçok sorumluluk yüklendiklerinden dolayı odak şirketin yönetim kurulundaki izleme ve hizmet rollerine yeterli zaman ve dikkati verememektedir. Yani kaynak bağımlılığı tarafından öngörülen, ortak yönetim kurulu üyelikleri sayesinde organizasyonlar arasında

koordinasyonun artması ve belirsizliğin azaltılmasının potansiyel faydaları, vekâlet teorisinin öngördüğü yöneticilerin zaman, enerji ve dikkatlerini odak şirket dışına kaydırmaları gibi sebeplerle ortadan kalkmaktadır. Bu çalışma kapsamında meşgul kurullarla ilgili yapılan analizlerde vekâlet teorisini destekleyen sonuçlar elde edilmiştir. Türkiye bağlamında kurul meşguliyetinin performansı olumsuz etkilediği görülmüştür.

Ortak yönetim kurulu üyeliği performans ilişkisindeki kurul çeşitliliğin moderatör etkisinin tek bir model haricinde anlamsız olduğu görülmüştür. Anlamlı bulunan modeldeki ilişki ise beklenenin tersi yönde (negatif) gerçekleşmiştir. Kurul çeşitliliği arttıkça ortak yönetim kurulu üyelerinin potansiyel faydalarının azaldığı sonucu ortaya çıkmıştır. Bu durum birçok etkene bağlı olarak gerçekleşebilir. Literatürde farklılıkları yönetmenin zorlukları ve sebep olacağı çatışma ortamına dikkat çekilmiştir (Ancona ve Caldwell, 1992). Bu bağlamda farklı çıkarları olan farklı aileden, cinsiyetten, kültürden veya ülkeden olan yöneticilerin birbirlerine olan güvenleri önem arz etmektedir. Güvenin olmadığı kurullarda yöneticilerin işletmeye olan aidiyeti ve sadakati sorgulanmaktadır. Aidiyetin olmadığı kurullarda ise çatışma ortamı oluşmaktadır. Bu ortam, ortak yönetim kurulu üyelerinin sahip oldukları birikimleri, kaynakları, ilişkileri verimli bir şekilde yansıtabilecekleri bir ortam değildir.

Türkiye’de ortak yönetim kurulu üyelikleri ailelerin sahip oldukları bağlı işletmeleri denetim altında tutma amacıyla tercih edilen bir yöntem olduğundan dolayı istenilen özelliklerdeki çeşitliliğin sağlanması zor görünmektedir. Bu tarz işletmeler, farklılıklardan ziyade kontrolün kendilerinde kalabileceği benzerlikleri tercih etmektedir. Üsdiken ve Öktem’in (2019) aile liderlerinin bağlı şirketlerin neredeyse tümünde yönetim kurulunda yer aldıkları bulgusu bu görüşü desteklemektedir. Bunun anlamı, Türkiye’deki işletmelerin (özellikle aile işletmeleri) kurul bağımsızlığını artırma düşüncesiyle işletme ile bağı olmayan bir kadın veya yabancı yöneticiyi kurullarına atama olasılıkları düşük görünmektedir. Eğitim seviyesi çok düşük (ilkokul) veya yeterli düzeyde performans gösteremeyecek yaşta olan (91) kişilerin sırf aile üyesi oldukları için kurullarda yer alması çeşitliliğin potansiyel faydalarını ortadan kaldırmaktadır. Bu gibi sebeplerle aile ilişkilerinden ziyade profesyonel yönetimin ve mevzuata uygunluk açısından değil gerçek manada kurumsallaşmanın önemi ortaya çıkmaktadır.

Araştırma verilerinin toplanması ve analizi sürecinde çeşitli kısıtlar bulunmaktadır. Türkiye bağlamında kaliteli, eksiksiz ve şeffaf bilgiye ulaşmadaki genel sıkıntılar bu çalışmada da bir kısıt oluşturmaktadır. Bazı durumlarda, Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) ve işletmelerin kendi web sitelerinde yer alan bilgilerin, kurumsal yönetim konusunda paydaşları aydınlatma amacından ziyade bir zorunluluk olarak paylaşılması sebebiyle eksik ve özensiz oldukları göze çarpmaktadır. Bu bağlamda, bazı verilerle ilgili (özellikle eğitim durumu, yaş) çeşitli kaynaklardan bilgi toplamak zorunda kalınması, hem çalışmayı zorlaştırmış hem de ulaşılamayan bilgiler nedeniyle bazı verilerin kaybedilmesine sebep olmuştur. Dengeli panel analizi yapılan bu çalışmada, 2014 yılı öncesi yıllara



ait şirket verilerini toplama noktasındaki sıkıntılar ve 2019 yılından sonra ortaya çıkan pandemi koşullarındaki karantina uygulamaları, ihracat ve ithalat kısıtlamaları gibi olağanüstü sebeplerden dolayı performans göstergelerinde ortaya çıkan farklılıklar nedeniyle panel 6 yıllı sınırlandırılmıştır. Bu durumda örneklem açısından bir kısıt oluşturmaktadır.

Gelecek çalışmalarla ilgili öneriler noktasında, analiz kapsamı genişletilerek küçük firmaların ortak yönetim kurulu üyelik yapıları analiz edilebilir. Bu çalışmada BİST 100 endeksine dâhil olan büyük işletmelere odaklanıldığından dolayı kaynak ve meşruiyet arayışında olan nispeten daha genç ve küçük işletmeler bu bağlamda analiz dışında kalmaktadır. Ayrıca ikincil veriler kullanılarak yapılan bu nicel araştırma, yönetim kurulu kompozisyonunun ve ortak yöneticilerin işletme yönetim süreci ve performans üzerindeki etkilerini yöneticilerin bakış açısıyla görebilmek amacıyla niteliksel bir şekilde yapılabilir. Bu tür bir niteliksel araştırma ortak yönetim kurulu üyelikleri ile bilgi alışverişini sağlayan mekanizmaların daha rahat anlaşılmasını sağlayabilir. Çalışma kapsamı çeşitlendirilerek finans kurumları veya işletme grupları analize dâhil edilebilir. Başka firmalara ortak yönetim kurulu üyesi gönderen finans kurumlarının değerinin artacağı, finans dışı kurumların ise değerinin azalacağı (Rosenstein ve Wyatt, 1994) yönündeki önermenin Türkiye bağlamında geçerliliği sorgulanabilir. Farklı fikirleri, uygulamaları kurullara sunma potansiyeli olan ortak yönetim kurulu üyelerinin inovasyon faaliyetleri üzerindeki etkileri de incelenebilir. Ayrıca bu ilişkiler, sadece finansal performans açısından değil işletmelerin verimlilikleri üzerinden de değerlendirilebilir.

## KAYNAKÇA

- Abdalla, Hagen F. vd. (1998), "Assessing the Perceptions of Human Resource Managers toward Nepotism: A Cross-Cultural Study", **International Journal of Manpower**, 19(8), 554-570.
- Adams, Renée B. ve Ferreira, Daniel (2009), "Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance", **Journal of Financial Economics**, 94(2), 291-309.
- Agresti, Alan ve Agresti, Barbara F. (1978), "Statistical Analysis of Qualitative Variation", **Sociological Methodology**, 9 (1978), 204-237.
- Ahn, Seoungpil vd. (2010), "Multiple Directorships and Acquirer Returns", **Journal of Banking & Finance**, 34(9), 2011-2026.
- Aldrich, Howard E. (1979), "Organizations and Environments" **Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall**.
- Allen, Michael Patrick (1974), "The Structure of Interorganizational Elite Cooptation: Interlocking Corporate Directorates", **American Sociological Review**, 393-406.
- Allen, Michael Patrick (1976), "Management Control in the Large Corporation: Comment on Zeitlin", **American Journal of Sociology**, 81(4), 885-894.
- Ancona, Deborah Gladstein ve Caldwell, David F. (1992), "Demography and Design: Predictors of New Product Team Performance", **Organization Science**, 3(3), 321-341.
- Anderson, Ronald C. ve Reeb, David M. (2003), "Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500", **The Journal of Finance**, 58(3), 1301-1328.
- Andres, Christian vd. (2013), "Is Busy Really Busy? Board Governance Revisited", **Journal of Business Finance & Accounting**, 40(9-10), 1221-1246.
- Andres, Pablo De ve Vallelado, Eleuterio (2008), "Corporate Governance in Banking: The Role of the Board of Directors", **Journal of Banking and Finance**, 32(12), 2570-2580.
- Andrikopoulos, Andreas vd. (2019), "Corporate Governance in the Shipping Industry: Board Interlocks and Agency Conflicts", **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, 19(4), 613-630.
- Ararat, Melsa vd. (2010), "The Impact of Board Diversity on Boards' Monitoring Intensity and Firm Performance: Evidence from The Istanbul Stock Exchange", <https://ssrn.com/abstract=1572283> (11.04.2019).

- Ararat, Melsa vd. (2021), “Corporate Governance in Emerging Markets: A Selective Review and an Agenda for Future Research”, **Emerging Markets Review**, 48, 100767.
- Arellano, Manuel ve Bonhomme, Stéphane (2010), “Nonlinear Panel Data Analysis”, <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.381.9803&rep=rep1&type=pdf> (04.11.2019).
- Arioğlu, Emrah ve Kaya, Pınar A. (2015), “Busyness and Advising at Borsa Istanbul Firms”, **Borsa Istanbul Review**, 15(2), 126-136.
- Ataay, Aylin (2008), “Aile İşletme Gruplarında Karşılıklı Kenetlenmiş Yönetim Kurulları: İMKB 100 Şirketlerinden Bulgular”, Tamer Koçel (Ed.), **3. Aile İşletmeleri Kongresi Kongre Kitabı**, 3, 19-31.
- Ataay, Aylin (2016), “Roles of Interlocking Directorates in an Emerging Country: Control and Coordination in Family Business Groups”, **Eurasian Journal of Business and Management**, 4(2), 106-116.
- Au, Kevin vd. (2000), “Interlocking Directorates, Firm Strategies, and Performance in Hong Kong: Towards a Research Agenda”, **Asia Pacific Journal of Management**, 17(1), 29-47.
- Ayrancı, Evren ve Semerciöz, Fatih (2010), “Aile-Güç, Deneyim, Kültür” Ölçeği ve Aile İşletmelerinde Aile Etkisi ile Tepe Yöneticilerin Aile Üyesi Olan Yöneticilere Yönelik Bakışı Arasındaki İlişki Üzerine Bir Araştırma”, **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, 39(2), 335-358.
- Aytekin, Selcen Sarı (2017), “Ağın Merkezinde Yer Almak Aktöre Avantaj Sağlar mı?: Türk İşletme Grupları Örneklerinde Bir Araştırma/Does Taking Place In The Central Network Position Provide Advantages To The Actor?: A Research In Turkish Business Groups Sample”, **Uluslararası Ekonomi İşletme ve Politika Dergisi**, 1(2), 165-190.
- Baatour, Kais vd. (2017), “The Effect of Multiple Directorships on Real and Accrual-Based Earnings Management: Evidence from Saudi Listed Firms”, **Accounting Research Journal**, 30(4), 395-412.
- Baltagi, H. Badi (2005). “**Econometric Analysis of Panel Data**”. 3. Baskı, England: John Wiley & Sons Ltd. <http://www.spss-pasw.ir/upload/images/3ax38cld271xe0bx00z.pdf> (14.04.2021).
- Baron, Reuben M.ve Kenny. David A. (1986), “The Moderator–Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations”, **Journal of Personality and Social Psychology**, 51(6), 1173-1182.
- Barroso-Castro, Carmen vd. (2016), “How Boards’ Internal and External Social Capital Interact to Affect Firm Performance”, **Strategic Organization**, 14(1), 6-31.

- Barth, Erling vd. (2005), “Family Ownership and Productivity: The Role of Owner-Management”, **Journal of Corporate Finance**, 11(1–2), 107-127.
- Basco, Rodrigo ve Calabrò, Andrea (2017), “Who should Sit there? Effects of Family-Oriented Objectives on Board Composition”, **International Journal of Entrepreneurial Venturing**, 9(1), 81-99.
- Basco, Rodrigo ve Voordeckers, Wim (2015), “The Relationship Between the Board of Directors and Firm Performance in Private Family Firms: A Test of the Demographic Versus Behavioral Approach”, **Journal of Management & Organization**, 21(4), 411-435.
- Baycan, Nadire Çerezci ve Semerciöz, Fatih (2013), “Kaynak Bağımlılığı Yaklaşımı Temelinde, İMKB-100 Endeksindeki Şirketlerde Varolan Ortak Yönetim Kurulu Üyeliklerine Bir Bakış”, Kemal Demirci vd. (Ed.), **21.Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi Bildiriler Kitabı**, 21, 565-574.
- Baysinger, Barry D. ve Butler, Henry N. (1985), “Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition”, **Journal of Law, Economics & Organization**, 1(1), 101-124.
- Bazerman, Max H. ve Schoorman, F. David (1983), “A Limited Rationality Model of Interlocking Directorates”, **Academy of Management Review**, 8(2), 206-217.
- Bettinelli, Cristina (2011), “Boards of Directors in Family Firms: An Exploratory Study of Structure and Group Process”, **Family Business Review**, 24(2), 151-169.
- Bhagat, Sanjai ve Bolton, Brian (2013), “Director Ownership, Governance, and Performance”, **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 48(1), 105-135.
- Bhagat, Sanjai vd. (2010), “CEO Education, CEO Turnover, and Firm Performance”, <https://ssrn.com/abstract=1670219> (09.09.2021).
- Bhatt, R. Rathish ve Bhattacharya, Sujoy (2015), “Do Board Characteristics Impact Firm Performance? An Agency and Resource Dependency Theory Perspective”, **Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation**, 11(4), 274-287.
- Biemann, Torsten ve Kearney, Eric (2010), “Size Does Matter: How Varying Group Sizes in a Sample Affect the Most Common Measures of Group Diversity”, **Organizational Research Methods**, 13(3), 582-599.
- Blau, Peter Michael (1977), “Inequality and Heterogeneity”, **Free Press**, New York, NY.
- Bolat, Tamer vd. (2016), “Vekâlet Kuramı Bakış Açısıyla Aile İşletmelerinde Kurumsallaşma ve Nepotizm İlişkisi”, **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 19(36-1), 105-132.

- Boyd, Brian (1990), “Corporate Linkages and Organizational Environment: A Test of the Resource Dependence Model”, **Strategic Management Journal**, 11(6), 419-430.
- Braun, Matías vd. (2019), “Interlocking Directorates, Access to Credit, and Business Performance in Chile During Early Industrialization”, **Journal of Business Research**, 105, 381-388.
- Burt, Ronald S. (1980), “Cooptive Corporate Actor Networks: A Reconsideration of Interlocking Directorates Involving American Manufacturing”, **Administrative Science Quarterly**, 25(4), 557-582.
- Burt, Ronald S. (1987), “Social Contagion and Innovation: Cohesion Versus Structural Equivalence”, **American Journal of Sociology**, 92(6), 1287-1335.
- Büte, Mustafa ve Tekarslan, Erdal (2010), “Nepotizm’in Çalışanlar Üzerine Etkileri: Aile İşletmelerine Yönelik Bir Saha Araştırması”, **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 6,(1), 1-21.
- Cai, Ye ve Sevilir, Merih (2012), “Board Connections and M&A Transactions”, **Journal of Financial Economics**, 103(2), 327-349.
- Caiazza, Rosa vd. (2019), “ An Institutional Contingency Perspective of Interlocking Directorates”, **International Journal of Management Reviews**, 21(3), 277-293.
- Calabrò, Andrea vd. (2021), “The Role of Human Capital on Family Firm Innovativeness: The Strategic Leadership Role of Family Board Members”, **International Entrepreneurship and Management Journal**, 17(1), 261-287.
- Campbell, Kevin ve Mínguez-Vera, Antonio (2008), “Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance”, **Journal of Business Ethics**, 83(3), 435-451.
- Carbonai Davide ve Di Bartolomeo, Giovanni (2006), “Interlocking Directorates as a Thrust Substitute: The Case of the Italian Non-Life Insurance Industry”, **Department of Communication**, Working Paper No. 1.
- Carter, David A. vd. (2003), “Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value”, **The Financial Review**, 38(1), 33-53.
- Cashman, George D. vd. (2012), “Going Overboard? On Busy Directors and Firm Value”, **Journal of Banking & Finance**, 36(12), 3248-3259.
- Cheng, Lois T.W. vd. (2010), “Management Demography and Corporate Performance: Evidence from China”, **International Business Review**, 19(3), 261-275.
- Cho, Jaeyoung ve Lee, Jangwoo (2017), “The Impact of Ownership Structure on Internationalization: An Empirical Study of Korean SMEs”, **Global Business & Finance Review (GBFR)**, 22(1), 51-66.

- Chrisman, James J. vd. (2004), "Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence", **Entrepreneurship Theory and Practice**, 28(4), 335-354.
- Choi, Jongmoo Jay vd. (2007), "The Value of Outside Directors: Evidence from Corporate Governance Reform in Korea", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 42(4), 941-962.
- Choi, Sungho ve Hasan, Iftexhar (2005), "Ownership, Governance, and Bank Performance: Korean Experience", **Financial Markets, Institutions & Instruments**, 14(4), 215-242.
- Chu, Wenyi (2011), "Family Ownership and Firm Performance: Influence of Family Management, Family Control, and Firm Size", **Asia Pacific Journal of Management**, 28(4), 833-851.
- Chua, Jess H. vd. (2006), "How Family Firms Solve Intra-Family Agency Problems Using Interlocking Directorates: An Extension", **Entrepreneurship Theory and Practice**, 30(6), 777-783.
- Claessens, Stijn vd. (2000), "The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations", **Journal of Financial Economics**, 58(1-2), 81-112.
- Clements, Curtis vd. (2015), "Multiple Directorships, Industry Relatedness, and Corporate Governance Effectiveness", **Corporate Governance**, 15(5), 590-606.
- Contractor, Farok J. vd. (2003), "A Three-Stage Theory of International Expansion: The Link Between Multinationality and Performance in the Service Sector", **Journal of International Business Studies**, 34(1), 5-18.
- Cooper, Elizabeth ve Uzun, Hatice (2012), "Directors with a Full Plate: The Impact of Busy Directors on Bank Risk", **Managerial Finance**, 38(6), 571-586.
- Core, John E. vd. (1999), "Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance", **Journal of Financial Economics**, 51(3), 371-406.
- Daily, Catherine M. ve Dollinger, Marc J. (1992), "An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally Managed Firms", **Family Business Review**, 5(2), 117-136.
- Daily, Catherine M. ve Dalton, Dan R. (1994), "Corporate Governance and the Bankrupt Firm: An Empirical Assessment", **Strategic Management Journal**, 15(8), 643-654.
- Davis, Peter S. ve Pett, Timothy L. (2000), "Governance and Goal Formation Among Family Businesses: A Resource Dependency Perspective", **The International Journal of Entrepreneurship and Innovation**, 1(3), 137-149.

- Demir, Yıldırım ve Görür, Çetin (2020), “OECD Ülkelerine Ait Çeşitli Enerji Tüketimleri ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Panel Eşbütünleşme Analizi ile İncelenmesi”, **Ekoist: Journal of Econometrics and Statistics**, (32), 15-33.
- Darmadi, S. (2011), “Board Diversity and Firm Performance: The Indonesian Evidence”, **Corporate Ownership and Control**, 8, <https://mp.ra.ub.uni-muenchen.de/38721/> (11.03.2019).
- Darmadi, Salim (2013), “Board Members' Education and Firm Performance: Evidence From a Developing Economy”, **International Journal of Commerce and Management**, 23(2), 113-135.
- Devos, Erik vd. (2009), “Are Interlocked Directors Effective Monitors?”, **Financial Management**, 38(4), 861-887.
- Di Donato, Francesca vd. (2016), “Board Gender Diversity, Network and Firms' Performance in the Italian Listed Companies”, **International Journal of Business and Management**, 11(10), 332-342.
- Dixon, Frank Haigh (1914), “The Economic Significance of Interlocking Directorates in Railway Finance”, **Journal of Political Economy**, 22(10), 937-954.
- Doğan, Mesut (2018), “Kadın Yönetim Kurulu Üye Sayısının Finansal Performans Üzerinde Etkisi: Literatür Taraması”, **Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi**, 1(2), 132-141.
- Doğan, Mesut ve Topal, Yusuf (2016), “Yönetim Kurulundaki Yabancı Üye Sayısının ve Yabancı Sahipliğinin Finansal Performans Üzerindeki Etkisi”, **Ege Akademik Bakış**, 16(1), 31-48.
- Dooley, Peter C. (1969), “The Interlocking Directorate”, **The American Economic Review**, 59(3), 314-323.
- Drago, Carlo vd. (2011), “Interlocking Directorships and Cross-Shareholdings Among Italian Blue Chips”, **European Business Organization Law Review (EBOR)**, 12(4), 619-652.
- Drago, Carlo vd. (2015), “Corporate Governance Reforms, Interlocking Directorship and Company Performance in Italy”, **International Review of Law and Economics**, 41, 38-49.
- Duman, Alper ve Postalıcı, Efe (2009), “Corporate Governance Networks in Turkey”, **İzmir University of Economics, Department of Economics, Working Paper**, İzmir.
- Durand, E. Dana (1914), “The Trust Legislation of 1914”, **The Quarterly Journal of Economics**, 29(1), 72-97.
- Eisenhardt, Kathleen M. (1989), “Agency Theory: An Assessment and Review”, **Academy of Management Review**, 14(1), 57-74.
- Eker, Damla ve Kurtaran, Ahmet (2017), “Bankaların Yönetim Kurullarındaki Cinsiyet Çeşitliliği ve Finansal Performans İlişkisi”, **Global Journal of Economics and Business Studies**, 6(12), 64-72.

- Erhardt, Niclas vd. (2003), “Board of Director Diversity and Firm Financial Performance”, **Corporate Governance: An International Review**, 11(2), 102-111.
- Etheridge, Dane Rees (2011), “Boards of a Feather Flock Together: Board Networks Among ASX Firms, 2012 Financial Markets & Corporate Governance Conference, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1972254> (05.05.2019).
- Farwis, Mahrool ve Nazar, M.C.A (2019), “Interlocking Directorate and Firm Performance of Listed Companies in Sri Lanka”, **Asian Journal of Research in Banking and Finance**, 9(3), 1-15.
- Fama, Eugene F. ve Jensen, Michael C. (1983), “ Separation of Ownership and Control”, **The journal of Law and Economics**, 26(2), 301-325.
- Fariás, Pablo (2014), “Business Group Characteristics and Firm Operating Performance: Evidence from Chile”, **Academia Revista Latinoamericana de Administración**, 27(2), 226-235.
- Fennema, Meindert ve Schijf, Huibert (1978), “Analysing Interlocking Directorates: Theory and Methods”, **Social Networks**, 1(4), 297-332.
- Fernández-Temprano, Miguel A. ve Tejerina-Gaite, Fernando (2020), “Types of Director, Board Diversity and Firm Performance”, **Corporate Governance**, 20(2), 324-342.
- Ferris, Stephen P. vd. (2003), “Too Busy to Mind the Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments”, **The Journal of Finance**, 58(3), 1087-1111.
- Ferris, Stephen P. vd. (2018), “The Compensation of Busy Directors: An International Analysis”, **Research in International Business and Finance**, 46, 294-312.
- Ferris, Stephen P. ve Jagannathan, Murali (2001), “The Incidence and Determinants of Multiple Corporate Directorships”, **Applied Economics Letters**, 8(1), 31-35.
- Ferris, Stephen P. ve Liao, Min-Yu Stella (2019), “Busy Boards and Corporate Earnings Management: An International Analysis”, **Review of Accounting and Finance**, 18(4), 533-556.
- Fich, Eliezer M. ve Shivdasani, Anil (2006), “Are Busy Boards Effective Monitors?”, **Journal of Finance**, 61 (2), 689–724.
- Filatotchev, Igor ve Toms, Steve (2003), “Corporate Governance, Strategy and Survival in a Declining Industry: A Study of UK Cotton Textile Companies”, **Journal of Management Studies**, 40(4), 895-920.
- Filatotchev, Igor ve Bishop, Kate (2002), “Board Composition, Share Ownership, and ‘Underpricing’ of UK IPO Firms”, **Strategic Management Journal**, 23(10), 941-955.
- Filatotchev, Igor vd. (2018), “Board Interlocks and Initial Public Offering Performance in the United States and the United Kingdom: An Institutional Perspective”, **Journal of Management**, 44(4), 1620-1650.



- Fligstein, Neil ve Brantley, Peter (1992), "Bank Control, Owner Control, or Organizational Dynamics: Who Controls the Large Modern Corporation? ", **American Journal of Sociology**, 98(2), 280-307.
- Frydman, Carola ve Eric, Hilt (2010), "Predators or Watchdogs? Bankers on Corporate Boards in the Age of Finance Capitalism", **Working Paper**, MIT-Sloan.
- Galaskiewicz, Joseph vd. (1985), "The Influence of Corporate Power, Social Status, and Market Position on Corporate Interlocks in a Regional Network", **Social Forces**, 64(2), 403-431.
- Galaskiewicz, Joseph ve Wasserman, Stanley (1989), "Mimetic Processes within an Interorganizational Field: An Empirical Test", **Administrative Science Quarterly**, 34(3), 454-479.
- Geletkanycz, Marta A. ve Hambrick, Donald C. (1997), "The External Ties of Top Executives: Implications for Strategic Choice and Performance", **Administrative Science Quarterly**, 42(4), 654-681.
- Geletkanycz, Marta A. ve Boyd, Brian K. (2011), "CEO Outside Directorships and Firm Performance: A Reconciliation of Agency and Embeddedness Views", **Academy of Management Journal**, 54(2), 335-352.
- Glasberg, Davita Silfen ve Schwartz, Michael (1983), "Ownership and Control of Corporations." **Annual Review of Sociology**, 9(1), 311-332.
- Gomez-Mejia, Luis R. vd. (2001), "The Role of Family Ties in Agency Contracts", **Academy of Management Journal**, 44(1), 81-95.
- Gomez-Mejia, Luis R. vd. (2003), "The Determinants of Executive Compensation in Family-Controlled Public Corporations", **Academy of Management Journal**, 46(2), 226-237.
- Granovetter, Marc (2018), "Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness", **American Journal of Sociology**, 91(3), 481-510.
- Gujarati, Damodar N (2003), "Basic Econometrics", 4. Baskı, **New York: McGraw-Hill Companies**, <http://zalamsyah.staff.unja.ac.id/wp-content/uploads/sites/286/2019/11/7-Basic-Econometrics-4th-Ed.-Gujarati.pdf> (03.07.2020).
- Güçlü, Mehmet (2018), "Ekonomik Kalkınma ve Kadınların İşgücüne Katılımı: Türkiye İçin U Hipotezinin Yeniden Test Edilmesi", **Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, (32), 203-210.
- Hallock, Kevin F. (1997), "Reciprocally Interlocking Boards of Directors and Executive Compensation", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 32(3), 331-344.
- Hamdan, Allam (2018), "Board Interlocking and Firm Performance: The Role of Foreign Ownership in Saudi Arabia", **International Journal of Managerial Finance**, 14(3), 266-281.

- Hambrick, Donald C. vd. (1996), "The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms' Competitive Moves", **Administrative Science Quarterly**, 659-684.
- Hambrick, Donald C. ve Mason, Phyllis A. (1984), "Upper Echelons: The Organization as a Reflection of its Top Managers", **Academy of Management Review**, 9(2), 193-206.
- Handschumacher, Franziska vd. (2019), "Do Board Interlocks Support Monitoring Effectiveness? Evidence from Listed German Companies", **Management Research Review**, 42(11), 1278-1296.
- Haniffa, Roszzaini ve Hudaib, Mohammad (2006), "Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies", **Journal of Business Finance & Accounting**, 33(7-8), 1034-1062.
- Harris, Ira C. ve Shimizu, Katsuhiko (2004), "Too Busy to Serve? An Examination of the Influence of Overboarded Directors", **Journal of Management Studies**, 41(5), 775-798.
- Haunschild, Pamela R. (1993), "Interorganizational Imitation: The Impact of Interlocks on Corporate Acquisition Activity", **Administrative Science Quarterly**, 38(4), 564-592.
- Hernández-Lara Ana B. ve Gonzales-Bustos Juan P. (2019), "The Impact of Interlocking Directorates on Innovation: The Effects of Business and Social Ties", **Management Decision**, 57(10), 2799-2815.
- Hillman, Amy J. vd. (2000), "The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change", **Journal of Management Studies**, 37(2), 235-256.
- Hillman, Amy J. vd. (2002), "Women and Racial Minorities in the Boardroom: How Do Directors Differ?", **Journal of Management**, 28(6), 747-763.
- Hillman, Amy J. vd. (2009), "Resource Dependence Theory: A review", **Journal of Management**, 35(6), 1404-1427.
- Hillman, Amy J. ve Dalziel, Thomas (2003), "Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives", **Academy of Management Review**, 28(3), 383-396.
- Hsiao, C. (2007), "Panel data analysis—advantages and challenges", *Test*, 16(1), 1-22.
- Holmes, R. Michael vd. (2018), "International Strategy and Business Groups: A Review and Future Research Agenda", **Journal of World Business**, 53(2), 134-150.
- Horton, Joanne vd. (2012), "Resources or Power? Implications of Social Networks on Compensation and Firm Performance", **Journal of Business Finance & Accounting**, 39(3-4), 399-426.

- İlhan-Nas Tülay vd. (2016), “Türk Aile İşletme Gruplarında Ortak Yönetim Kurulu Üye Profili”, 24. **Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi**, 1036-1042, <https://www.researchgate.net/publication/322619702> (12.10.2020).
- İlhan-Nas Tülay vd. (2019a), “Türk İşleme Gruplarının Bağlı Kuruluşlarında Kadın Ortak Yönetim Kurulu Üye Profili”, **18.Uluslararası İşletmecilik Kongresi**, 3-4 Mayıs 2019, ss.1, Hatay, Türkiye.
- İlhan-Nas Tülay vd. (2019b), “Türk İşletme Gruplarında Ortak Yönetim Kurulu Üye Profili”, **Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 26(2), 625-650.
- Jacobs, Micheal E. (2014), “Combatting Anticompetitive Interlocks: Section 8 of the Clayton Act as a Template for Small and Emerging Economies”, **Fordham International Law Journal**, 37(3), 643-685.
- Jensen, Michael C. ve Meckling, William H. (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, **Journal of Financial Economics**, 3(4), 305-360.
- Jiraporn, Pornsit vd. (2009), “Ineffective Corporate Governance: Director Busyness and Board Committee Memberships”, **Journal of Banking & Finance**, 33(5), 819-828.
- Johnson, Jonathan L. vd. (1996), “Boards of Directors: A Review and Research Agenda”, **Journal of Management**, 22(3), 409-438.
- Jones, Carla D. vd. (2008), “Affiliate Directors and Perceived Risk Bearing in Publicly Traded, Family-Controlled Firms: The Case of Diversification”, **Entrepreneurship Theory and Practice**, 32(6), 1007-1026.
- Kaczmarek, Szymon vd. (2014), “Interlocking Directorships and Firm Performance in Highly Regulated Sectors: The Moderating Impact of Board Diversity”, **Journal of Management & Governance**, 18(2), 347-372.
- Kang, Helen vd. (2007), “Corporate Governance and Board Composition: Diversity and Independence of Australian Boards”, **Corporate Governance: An International Review**, 15(2), 194-207.
- Kang, Eugene ve Tan, Brian R. (2008), “Accounting Choices and Director Interlocks: A Social Network Approach to the Voluntary Expensing of Stock Option Grants”, **Journal of Business Finance & Accounting**, 35(9-10), 1079-1102.
- Karayel, Mete ve Doğan, Mesut (2014), “Yönetim Kurulunda Cinsiyet Çeşitliliği ve Finansal Performans İlişkisi: BİST 100 Şirketlerinde Bir Araştırma”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 19(2), 75-88.

- Keister, Lisa A. (1998), "Engineering Growth: Business Group Structure and Firm Performance in China's Transition Economy", **American Journal of Sociology**, 104(2), 404-440.
- Khanna, Tarun ve Thomas, Catherine (2009), "Synchronicity and Firm Interlocks in an Emerging Market", **Journal of Financial Economics**, 92 (2), 182-204.
- Kılıç, Merve (2014), "Yönetim Kurulu Yapısının İşletme Performansına Etkisi: Türkiye'de Bir Uygulama", **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, 16(3), 33-56.
- Kiel, Geoffrey C. ve Nicholson, Gavin J. (2006), "'Multiple Directorships and Corporate Performance in Australian Listed Companies", **Corporate Governance: An International Review**, 14(6), 530-546.
- Kilduff, Martin vd. (2000), "Top Management-Team Diversity and Firm Performance: Examining the Role of Cognitions", **Organization Science**, 11(1), 21-34.
- Kim, Haksoo ve Lim, Chanwoo (2010), "Diversity, Outside Directors and Firm Valuation: Korean Evidence", **Journal of Business Research**, 63(3), 284-291.
- Klein, Peter vd. (2005), "Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: the Canadian evidence", **Corporate Governance An International Review**, 13(6), 769-784.
- Koçel, Tamer (2007), "İşletme Yöneticiliği", 11.Baskı, **Arıkan Yayınları**, İstanbul.
- Koenig, Thomas vd. (1979), "Models of the Significance of Interlocking Corporate Directorates", **American Journal of Economics and Sociology**, 38(2), 173-186.
- Kono, Clifford vd. (1998), "Lost in Space: The Geography of Corporate Interlocking Directorates", **American Journal of Sociology**, 103(4), 863-911.
- Lang, James R. ve Lockhart, Daniel E. (1990), "Increased Environmental Uncertainty and Changes in Board Linkage Patterns", **Academy of Management Journal**, 33(1), 106-128.
- La Porta, Rafael vd. (1999), "Corporate Ownership Around the World", **The Journal of Finance**, 54(2), 471-517.
- Lester, Richard H. ve Cannella Jr, Albert A. (2006), "Interorganizational Familiness: How Family Firms Use Interlocking Directorates to Build Community-Level Social Capital", **Entrepreneurship Theory and Practice**, 30(6), 755-775.
- Li, Liuchuang vd. (2013), "The Network of Interlocking Directorates and Firm Performance in Transition Economies: Evidence from China", **Journal of Applied Business Research (JABR)**, 29(2), 607-620.
- Loderer, Claudio ve Peyer, Urs (2002), "Board Overlap, Seat Accumulation and Share Prices", **European Financial Management**, 8(2), 165-192.

- Lu, Xianwei vd. (2013), “Busy Boards and Corporate Performance”, **China Finance Review International**, 3(2), 203-219.
- Mans-Kemp, Nadia vd. (2018), “Exploring the Causes and Consequences of Director Overboardedness in an Emerging Market”, **International Journal of Disclosure and Governance**, 15(4), 210-220.
- Maury, Benjamin (2006), “Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Western European Corporations”, **Journal of Corporate Finance**, 12(2), 321–341.
- Méndez, Carlos Fernández vd. (2015),”Monitoring Capabilities of Busy and Overlap Directors: Evidence from Australia”, **Pacific-Basin Finance Journal**, 35, 444-469.
- Menteş, S. Ahmet (2011), “Gender Diversity at the Board and Financial Performance: A Study On ISE (Istanbul Stock Exchange)”, **Middle Eastern Finance And Economics**, 14(14), 6-15.
- Mintz, Beth ve Schwartz, Michael (1981), “Interlocking Directorates and Interest Group Formation”, **American Sociological Review**, 851-869.
- Mizruchi, Mark S. (1996), “What Do Interlocks Do? An Analysis, Critique, and Assessment of Research on Interlocking Directorates”, **Annual Review of Sociology**, 22, 271-298.
- Mizruchi, Mark S. (2004), “Berle and Means Revisited: The Governance and Power of Large US Corporations”, **Theory and Society**, 33(5), 579-617.
- Mizruchi, Mark S. ve Stearns, Linda Brewster (1988), “A Longitudinal Study of the Formation of Interlocking Directorates”, **Administrative Science Quarterly**, 194-210.
- Mohammed, Nishtiman H.(2018), “Board Characteristics and Firm Performance: Empirical Evidence from Turkey”, **Journal of Duhok University**, 21(1),423-430.
- Muñoz-Bullón, Fernando ve Sánchez-Bueno María J. (2014), “The Use of Incentive Compensation Among Board Members in Family Firms”, **Group & Organization Management**, 39(2), 162-189.
- Mustafa, Aree Saeed vd. (2018), “Board Diversity, Audit Committee Characteristics and Audit Quality: The Moderating Role of Control-Ownership Wedge”, **Business and Economic Horizons (BEH)**, 14(3), 587-614.
- Niskanen, Mervi vd. (2010), “ The Role of Auditing in Small, Private Family Firms: is it About Quality and Credibility?”, **Family Business Review**, 23(3), 230-245.
- Non, Marielle C. ve Franses, Philip Hans (2007), “Interlocking Boards and Firm Performance: Evidence from a New Panel Database”, **Tinbergen Institute Discussion Paper**, Rotterdam, The Netherlands.
- Ocak, Murat (2013), “Yönetim Kurulu ve Üst Yönetimde Yer Alan Kadınların Finansal Performansa Etkisi: Türkiye'ye İlişkin Bulgular”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, (60), 107-126.

- O'hagan, Sean (2015), "Are American Interlocking Directorates Associated with Brain Circulation and Do They Translate into Higher Corporate Performance?", **Geographical Review**, 105(3), 344-359.
- Ong, Chin-Huat vd. (2003), "An Exploratory Study on Interlocking Directorates in Listed Firms in Singapore", **Corporate Governance: An International Review**, 11(4), 322-334.
- Otluoğlu, Emir vd. (2016), "Yönetim Kurulu Çeşitliliğinin Finansal Performansa Etkisi: Bist 100 Üzerine Bir Araştırma (The Impact of Board Diversity on Financial Performance: An Evidence on BIST 100)", **Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi (The Journal of International Social Research)**, 9(46), 749-758.
- Oxelheim, Lars ve Randøy, Trond (2003), "The Impact of Foreign Board Membership on Firm Value", **Journal of Banking & Finance**, 27(12), 2369-2392.
- Özkaya, Meltem Onay ve Şengül, Canan Muter (2006), "Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma ve İkinci Kuşağın "Kurumsallaşma" Konusuna Bakış Açısı", **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 21(1), 109-126.
- Palmer, Donald (1983), "Broken Ties: Interlocking Directorates and Intercorporate Coordination", **Administrative Science Quarterly**, 28(1), 40-55.
- Peng, Mike W. vd. (2015), "Board Interlocks and Corporate Performance Among Firms Listed Abroad", **Journal of Management History**, 21(2), 257-282
- Perry, Tod ve Peyer, Urs (2005), "Board Seat Accumulation by Executives: A Shareholder's Perspective", **The Journal of Finance**, 60(4), 2083-2123.
- Pertiwi, Meilinda Brielyan ve Yulianto, Arief (2020), "Board Interlocking and Firm Performance: Evidence from Indonesia", **Management Analysis Journal**, 9(1), 26-34.
- Phan, Phillip H. vd. (2003), "The Performance Impact of Interlocking Directorates: The Case of Singapore", **Journal of Managerial Issues**, 338-352.
- Poletti-Hughes, Jannine ve Martínez-García, Beatriz (2022), "Leverage in Family Firms: The Moderating Role of Female Directors and Board Quality", **International Journal of Finance and Economics**, 27, 207-223.
- Preffer, Jeffrey (1972), "Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment", **Administrative Science Quarterly**, 218-228.
- Preffer, Jeffrey (1987), "A Resource Dependence Perspective on Intercorporate Relations", Mizruchi, M. S. ve Schwartz, M. (Ed.), **Intercorporate Relations: The Structural Analysis of Business**, içinde (25-55), Cambridge University Press, New York.
- Preffer, Jeffrey ve Salancik, Gerald R. (1978), "The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective", **Harper & Row**, New York.

- Qiu, Xuemei vd. (2019), "Do Social Ties Matter for Corporate Bond Yield Spreads? Evidence from China", **Corporate Governance: An International Review**, 27(6), 427-457.
- Ramirez, Carlos D. ve Eigen-Zucchi, Christian (2001), " Understanding the Clayton Act of 1914: An Analysis of the Interest Group Hypothesis", **Public Choice**, 106(1), 157-181.
- Randøy, Trond vd. (2006), "A Nordic Perspective on Corporate Board Diversity", **Working Paper, Nordic Innovation Centre**, Oslo.
- Rao, Kathyayini ve Tilt, Carol (2016), "Board Composition and Corporate Social Responsibility: The Role of Diversity, Gender, Strategy and Decision Making", **Journal of Business Ethics**, 138(2), 327-347.
- Reguera-Alvarado, Nuria ve Bravo, Francisco (2017), "The Effect of Independent Directors' Characteristics on Firm Performance: Tenure and Multiple Directorships", **Research in International Business and Finance**, 41, 590-599.
- Richardson, R. Jack (1987), "Directorship Interlocks and Corporate Profitability", **Administrative Science Quarterly**, 32(3), 367-386.
- Rose, Caspar (2007), "Does Female Board Representation Influence Firm Performance? The Danish Evidence", **Corporate Governance: An International Review**, 15(2), 404-413.
- Rosenstein, Stuart ve Wyatt, Jeffrey G.(1994), "Shareholder Wealth Effects When an Officer of One Corporation Joins the Board of Directors of Another", **Managerial and Decision Economics**, 15(4), 317-327.
- Roudaki, Jamal ve Bhuiyan, Md. Borhan Uddin (2015), "Interlocking Directorship in New Zealand", **Australasian Accounting, Business and Finance Journal**, 9(3), 45-58.
- Sacristán-Navarro, María vd. (2011), "Family Ownership and Control, the Presence of Other Large Shareholders, and Firm Performance: Further Evidence", **Family Business Review**, 24(1), 71-93.
- Sankar, C. Prem vd. (2015), "Exploratory Social Network Analysis of Affiliation Networks of Indian Listed Companies", **Social Networks**, 43, 113-120.
- Santella, Paolo vd. (2007), "The Italian Chamber of Lords Sits on Listed Company Boards: An Empirical Analysis of Italian Listed Company Boards from 1998 to 2006", <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1027947>, (03.02.2020).
- Sapinski, Jean Philippe ve William K. Carroll (2018), "Interlocking Directorates and Corporate Networks", **In Handbook of the International Political Economy of the Corporation**, Andreas Nölke ve Christian May (Ed.), Cheltenham Glos, UK: Edward Elgar Publishing Ltd.
- Sarkar, Jayati ve Sarkar, Subrata (2009), "Multiple Board Appointments and Firm Performance in Emerging Economies: Evidence from India", **Pacific-Basin Finance Journal**, 17(2), 271-293.

- Schoorman, F. David vd. (1981), "Interlocking Directorates: A Strategy for Reducing Environmental Uncertainty", **Academy of Management Review**, 6(2), 243-251.
- Schulze, William S. vd. (2001), "Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence", **Organization Science**, 12(2), 99-116.
- Schulze, William S. vd. (2003), "Toward a Theory of Agency and Altruism in Family Firms", **Journal of Business Venturing**, 18(4), 473-490.
- Scott, John (1991), "Networks of Corporate Power: A Comparative Assessment", **Annual Review of Sociology**, 17(1), 181-203.
- Selznick, Philip (1949), "TVA and the Grass Roots", Harper & Row, New York.
- Shaw, Tara Shankar vd. (2016), "Director Network Resources and Firm Performance: Evidence from Indian Corporate Governance Reforms", **Asian Business & Management**, 15(3), 165-200.
- Shivdasani, Anil (1993), "Board Composition, Ownership Structure, and Hostile Takeovers", **Journal of Accounting and Economics**, 16(1-3), 167-198.
- Shleifer, Andrei ve Vishny, Robert W. (1997), "A Survey of Corporate Governance", **The Journal of Finance**, 52(2), 737-783.
- Shropshire, Christine (2010), "The Role of the Interlocking Director and Board Receptivity in the Diffusion of Practices", **Academy of Management Review**, 35(2), 246-264.
- Siciliano, Julie I. (1996), "The Relationship of Board Member Diversity to Organizational Performance", **Journal of Business Ethics**, 15(12), 1313-1320.
- Silva, Francisca vd. (2006), "Family Ties, Interlocking Directors and Performance of Business Groups In Emerging Countries: The Case of Chile", **Journal of Business Research**, 59(3), 315-321.
- Singh, Ramanjeet ve Kota, Hima Bindu (2017), "A Resource Dependency Framework for Innovation and Internationalization of Family Businesses: Evidence from India", **Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies**, 9(2), 207-231.
- Smith, Nina vd. (2006), "Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2,500 Danish Firms", *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7), 569-593.
- SPK(2014), "Kurumsal Yönetim Tebliği", <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2014/01/20140103-3.htm> (02.11.2020).
- Stearns, Linda Brewster (1986), "Capital Market Effects on External Control of Corporations", **Theory and Society**, 47-75.



- Stearns, Linda Brewster ve Mizruchi, Mark S. (1993), “Board Composition and Corporate Financing: The Impact of Financial Institution Representation on Borrowing”, **Academy of Management Journal**, 36(3), 603-618.
- Stiglitz, Joseph E. (1985), “Credit Markets and the Control of Capital”, **Journal of Money, Credit and Banking**, 17(2), 133-152.
- Stiles, Philip (2001), “The Impact of the Board on Strategy: An Empirical Examination”, **Journal of Management Studies**, 38(5), 627-650.
- Stoettner, Evelyn M. ve Dhubháin, Áine Ní (2019), “The Social Networks of Irish Private Forest Owners: An Exploratory Study”, **Forest Policy and Economics**, 99 (2019), 68-76.
- Şahin, Kader Tan ve Koçoğlu, Ramazan (2016), “Ulusal İş Sistemlerinde Yönetim Kurul Yapısı Farklılıkları: ABD, Almanya, Japonya, Tayvan ve Türkiye Karşılaştırması”, **Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi**, 6(11), 7-32.
- Şahin, Kader vd. (2018), “Yönetim Kurullarında Kadın Yönetici Temsili: Türkiye’de Yönetim Kurulları Yapısının Cinsiyet Bağlamında İncelenmesi”, **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, 14(4), 1147-1166.
- Tan, Khar Mang vd. (2018), “Firm Efficiency and Board Busyness: Empirical Evidence in Southeast and Northeast Asia”, **Jurnal Ekonomi Malaysia**, 52(2), 231 - 251
- Tan, Khar Mang vd. (2019a), “ Does Directors’ Experience Positively Moderate the Impact of Board Busyness on Firm Efficiency? Evidence from Asia-Pacific”, **Asia-Pacific Journal of Business Administration**, 11(3), 232-250.
- Tan, Khar Mang vd. (2019b), “Firm Efficiency of East Asia Countries: The Impact of Board Busyness”, **Vision**, 23(2), 111-124.
- Tan, Khar Mang vd. (2020), “Moderation of Directors' Education on Board Busyness-Firm Efficiency”, **Management Decision**, 58(7), 1397-1423.
- Terjesen, Siri vd. (2016), “Does the Presence of Independent and Female Directors Impact Firm Performance? A Multi-Country Study of Board Diversity”, **Journal of Management & Governance**, 20(3), 447-483.
- Thompson, James D. ve McEwen, William J. (1958), “Organizational Goals and Environment: Goal-Setting as an Interaction Process”, **American Sociological Review**, 23(1), 23-31.
- Tüzüntürk, Selim (2007), “Panel Veri Modellerinin Tahmininde Parametre Heterojenliğinin Önemi: Geleneksel Phillips Eğrisi Üzerine Bir Uygulama”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 21(2), 1-14.
- Ujunwa, Austin vd. (2012), “Corporate Board Diversity and Firm Performance: Evidence from Nigeria”, **Review of International Comparative Management**, 13(4), 605-620.

- Üsdiken, Behlül ve Öktem, Özlem Yıldırım (2019), “Multiple Board Memberships and the Inner Circle in Family Business Groups”, Jonas Gabrielson vd. (Ed.), *Research Handbook on Boards of Directors*, içinde (255-273), Edward Elgar Publishing.
- Villalonga, Belén ve Amit, Raphael (2006), “How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value?”, **Journal of Financial Economics**, 80(2), 385-417.
- Villalonga, Belén ve Amit, Raphael (2010), “Family Control of Firms and Industries”, **Financial Management**, 39(3), 863-904.
- Villalonga, Belén ve Amit, Raphael (2020), “Family Ownership”, **Oxford Review of Economic Policy**, 36(2), 241-257.
- Ward, Andrew J. ve Feldman, Daniel C. (2008), “Survival of the Embedded: Expelling and Embedding Forces on Members of the Corporate Elite”, **Corporate Governance: An International Review**, 16(3), 239-251.
- Yağlı, İbrahim (2019), “Yönetim Kurulu Çeşitliliği-Finansal Performans İlişkisi: Türk Bankacılık Sektörü Örneği”, **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 37(3), 565-586.
- Yağlı, İbrahim ve Ünlü, Ulaş (2019), “Yönetim Kurulu Çeşitliliğinin Firma Değerine Etkisi: Türkiye Örneği”, **Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 6(1), 77-91.
- Yalçın, Azmi ve Aydemir, Muzaffer (2019), “Türk İşletme Grubu İştirakleri Üst Yönetim Ekibinde Aile Üyeleri Varlığının İşletme Performansı Üzerine Etkileri”, **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 28(3), 224-239.
- Yeo, Hee-Jung vd. (2003), “CEO Reciprocal Interlocks in French Corporations”, **Journal of Management and Governance**, 7(1), 87-108.
- Zahra, Shaker A. ve Pearce, John A. (1989), “Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model”, **Journal of Management**, 15(2), 291-334.
- Zajac, Edward J. (1988), “Interlocking Directorates as an Interorganizational Strategy: A Test of Critical Assumptions”, **Academy of Management Journal**, 31(2), 428-438.
- Zona, Fabio vd. (2018), “Board Interlocks and Firm Performance: Toward a Combined Agency–Resource Dependence Perspective”, **Journal of Management**, 44(2), 589-618.
- Zor, Ümmügülsüm ve Merkan, Ümran (2021), “Aile Şirketlerinde Vekâlet Sorununun İç Denetim Süreçlerine Etkisi: Bir Aile Şirketi İncelemesi”, **Muhasebe ve Denetime Bakış**, 21(63), 275-288.

## ÖZGEÇMİŞ

Ramazan KOÇOĞLU, 1999 yılında Ahmet Yesevi İlköğretim Okulu'nu; 2003 yılında Erzurum Atatürk Lisesi'ni; 2009 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi - İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü'nü; 2014 yılında da Karadeniz Teknik Üniversitesi - İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı'nda yüksek lisansı programını bitirdi. 2015 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı'nda doktora programına başladı.

KOÇOĞLU, evli ve iki çocuk babası olup, İngilizce bilmektedir.