

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

İŞLETME PROGRAMI

**KURUMSAL YÖNETİMİN VE KURUMSAL MESAFENİN GELİŞMEKTE OLAN
ÜLKE KÖKENLİ ÇOKULUSLU İŞLETMELERİN STRATEJİ TERCİHLERİ
ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

DOKTORA TEZİ

Tarhan OKAN

Ocak – 2012

Trabzon

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

İŞLETME PROGRAMI

**KURUMSAL YÖNETİMİN VE KURUMSAL MESAFENİN GELİŞMEKTE OLAN
ÜLKE KÖKENLİ ÇOKULUSLU İŞLETMELERİN STRATEJİ TERCİHLERİ
ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

DOKTORA TEZİ

Tarhan OKAN

Tez danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Tülay İLHAN NAS

Ocak – 2012

Trabzon

ONAY

Tarhan OKAN tarafından hazırlanan “Kurumsal Yönetimin ve Kurumsal Mesafenin Gelişmekte Olan Ülke Kökenli Çokuluslu İşletmelerin Strateji Tercihleri Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği” adlı bu çalışma 26.01.2012 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İşletme Anabilim dalında **doktora tezi** olarak kabul edilmiştir.

.....

Prof. Dr. Ekrem TATOĞLU (Başkan)

.....

Yrd. Doç. Dr. Tülay İLHAN NAS (Danışman)

.....

Prof. Dr. Taner ACUNER

.....

Prof. Dr. Hakkı YAVUZ

.....

Yrd. Doç. Dr. Kader TAN ŞAHİN

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylarım .../.../2012

.....

Enstitü Müdürü
Prof. Dr. Yusuf ŞAHİN

BİLDİRİM

Tez içindeki tüm bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada orijinal olmayan her türlü kaynağa eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her tür yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.

Tarhan OKAN

26.01.2012

ÖNSÖZ

Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim dalında doktora tezi olarak hazırlanan bu çalışma, yönetim ve organizasyon yazınında ayrıcalıklı bir öneme sahip olan “kurumsal örgüt kuramı” ve “kurumsal yönetim - vekâlet kuramı” temellerine dayanan iki farklı kavramsal çerçeveyi bütünleştiren bir bakış açısına sahiptir. Bahsedilen kavramsal çerçevede incelenen sorunsal ise, çokuluslu işletmelerin yabancı pazarlara girişlerindeki strateji tercihlerini açıklamak üzerine şekillenmiştir.

Bu çalışmanın ortaya çıkmasında en büyük pay, değerli hocam ve tez danışmanım Yrd. Doç. Dr. Tülay İLHAN NAS’a aittir. Doktora eğitimim sırasında örgüt kuramlarına ilgi duymamı sağlayan ve akademik birikimimi önemli ölçüde şekillendiren hocama, ihtiyaç duyduğum her anda sundukları desteklerinden, anlayış ve ilgilerinden dolayı sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca, doktora sürecimde kendilerinden aldığım bilgilerle yoluma ışık tutan sayın hocalarım, Prof. Dr. Kamil YAZICI, Prof. Dr. Taner ACUNER, Yrd. Doç. Dr. Kader TAN ŞAHİN’e ve tüm hocalarıma minnetlerimi sunuyorum.

Değerli fikirleriyle tezime ışık tutan, ihtiyaç duyduğum her dönemde yardımlarını esirgemeyerek çalışmamın şekillenmesinde önemli katkılar sağlayan değerli hocam Prof.Dr. Ekrem TATOĞLU’na gönülden teşekkürü bir borç bilirim. Tezimin veri analizleri konusundaki birikimimi borçlu olduğum istatistik hocam Prof. Dr. Hakkı YAVUZ’a, tez sürecinde sıklıkla değerli fikirlerine başvurduğum hocam Dr. Aykut KARAKAYA’ya, özellikle finansal tabloların okunması ve bu tablolardan elde edilen verilerin formüle edilmesi konusunda uzmanlık bilgilerine başvurduğum, destek ve katkılarıyla her zaman yanımda olan değerli dostlarım Öğr. Gör. Ömer YAZAN, Arş. Gör. İskender PEKER ve Öğr. Gör. Murat BERBEROĞLU’na, Son olarak doktora sürecimde hep yanımda olan değerli dostum ve çalışma arkadaşım Öğr. Gör. Emrah KOPARAN’a gönülden teşekkürlerimi sunarım. Hayatımı ve tüm başarılarımı borçlu olduğum anneme, babama ve biricik kardeşime, bana sundukları sonsuz sevgi ve destek için teşekkürlerimi sunuyorum.

Ocak, 2012

Tarhan OKAN

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa Nr</u>
ÖNSÖZ	IV
İÇİNDEKİLER.....	V
ÖZET	VIII
ABSTACT	IX
TABLolar LİSTESİ	X
ŞEKİLLER LİSTESİ	XII
GRAFİKLER LİSTESİ	XIII
KISALTMALAR LİSTESİ	XV
GİRİŞ.....	1 - 6

BİRİNCİ BÖLÜM

1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE VE HİPOTEZLER.....	7-39
1.1. Çokuluslu İşletmelerin Giriş Stratejileri	8
1.2. Kurumsal Yönetim Mekanizmaları ve Giriş Stratejileri: Vekalet Kuramı Bakış Açısı	9
1.2.1. Sahiplik Yapısı ve Giriş Stratejileri	11
1.2.2. Yönetim Kurulu Yapısı ve Giriş Stratejileri	15
1.3. Kurumsal Mesafe ve Giriş Stratejileri: Kurumsal Kuram Bakış Açısı.....	23
1.3.1. Düzenleyici Mesafe ve Giriş Stratejileri	26
1.3.2. Normatif Mesafe ve Giriş Stratejileri	28
1.3.3. Bilişsel Mesafe ve Giriş Stratejileri	29
1.3.4. Kültürel Mesafe ve Giriş Stratejileri	32
1.3.5. Yolsuzluk Mesafesi ve Giriş Stratejileri	35
1.4. Kurumsal Yönetim ile Kurumsal Mesafe Etkileşimi ve Giriş Stratejileri.....	39

İKİNCİ BÖLÜM

2. ARAŞTIRMA TASARIMI	40-60
2.1. Araştırmanın Yapıldığı Ana Ülke Bağlamı	41
2.2. Araştırmanın Modeli.....	45
2.3. Araştırmanın Örnekleme	47
2.4. Değişkenler ve Ölçümleme.....	51
2.4.1. Bağımlı Değişken	51
2.4.2. Bağımsız ve Moderatör Değişkenler	53
2.4.2.1. Kurumsal Yönetim Değişkenleri	53
2.4.2.2. Kurumsal Mesafe Değişkenleri.....	53
2.4.3. Kontrol Değişkenleri	56

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. KURUMSAL YÖNETİMİNİN VE KURUMSAL MESAFENİN ÇOKULUSLU İŞLETMELERİN STRATEJİ TERCİHLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNE YÖNELİK UYGULAMALAR	61-142
3.1. Genel Değerlendirme, Çalışmanın Katkıları ve Kısıtları	62
3.2. Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri	69
3.2.1. Tanımlayıcı İstatistiklerle İlgili Bulgular	69
3.2.2. Tanımlayıcı İstatistiklerle İlgili Bulgulara Dair Tartışma.....	72
3.3. Değişkenler Arasındaki Basit Korelasyon Analizleri.....	74
3.4. Kurumsal Yönetim Mekanizmalarının Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisi	78
3.4.1. Kurumsal Yönetim Mekanizmalarının Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisi İçin Araştırma Modeli	78
3.4.2. Kurumsal Yönetim Mekanizmalarının Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisine Dair Analiz Bulguları	79
3.4.3. Kurumsal Yönetim Mekanizmalarının Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisine Dair Bulgularla İlgili Tartışma.....	83

3.5. Kurumsal Mesafenin Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisi.....	87
3.5.1. Kurumsal Mesafenin Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisi İçin Araştırma Modeli	87
3.5.2. Kurumsal Mesafenin Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisine Dair Analiz Bulguları.....	87
3.5.3. Kurumsal Mesafenin Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisine Dair Bulgularla İlgili Tartışma	90
3.6. Kurumsal Yönetim ile Kurumsal Mesafe Etkileşiminin Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisi	93
3.6.1. Kurumsal Yönetim ile Kurumsal Mesafe Etkileşiminin Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisi İçin Moderatör Analiz Modeli	93
3.6.2. Kurumsal Yönetim ile Kurumsal Mesafe Etkileşiminin Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisine Dair Analiz Bulguları	94
3.6.3. Kurumsal Yönetim ile Kurumsal Mesafe Etkileşiminin Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisine Dair Bulgularla İlgili Tartışma	129
SONUÇ VE ÖNERİLER	143-147
YARARLANILAN KAYNAKLAR	148-171
ÖZGEÇMİŞ	172

ÖZET

Bu tezde gelişmekte olan ülke kökenli çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri, kurumsal yönetim ve kurumsal mesafe değişkenleri çerçevesinden açıklanmaya çalışılmaktadır. Çalışma kurumsal yönetim ve kurumsal mesafe değişkenlerinin doğrudan etkilerinin yanı sıra bu değişkenler arasındaki etkileşimin strateji tercihleri üzerindeki moderatör etkisine odaklanmaktadır. Tezde, strateji tercihlerine farklı açılardan odaklanan üç ayrı model test edilmiştir. Bu modeller ile ilgili analizler aynı işletmelerden elde edilen iki farklı veri seti üzerinde yrtlmştir. Birinci ve üçüncü modeller örgüt (bağlı kuruluş) düzeyinde analiz edilmiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören 71 ana işletmenin yurtdişı pazarlarda faaliyet gösteren 374 adet bağlı kuruluşu bu analizlerde kullanılan veri setini oluşturmuştur. Ana işletme düzeyinde yapılan analizler ise 71 ana işletme üzerinden yrtlmştir.

Vekâlet kuramı temelinde dayanan ilk modelde, sahiplik yapısı ve yönetim kurulu düzeyinde ele alınan kurumsal yönetim mekanizmalarının bağlı kuruluştaki ortaklık payı üzerindeki etkisi ortaya konulmaya çalışılmaktadır. Analiz bulguları, kurumsal yönetim değişkenlerinin strateji tercihleri üzerindeki etkisine çeşitli boyutlarda destek sağlamaktadır. Strateji tercihlerini kurumsal örgüt kuramı bakış açısından açıklamaya çalışan ikinci modelde ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki kurumsal mesafenin strateji tercihleri üzerinde etkili olacağı ne srlmştir. Düzenleyici, normatif, bilişsel ve yolsuzluk mesafesi boyutlarında, artan kurumsal mesafe ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasında ters yönlü ilişkiler elde edilmiştir. Öte yandan kültürel mesafe boyutunda anlamlı ilişkiler gözlenmemiştir. Bahsedilen iki kavramsal erveyi bütünleştirmeyi amaçlayan nc model ise, kurumsal yönetim mekanizmaları ile strateji tercihleri arasındaki ilişkinin belirli lde kurumsal mesafe tarafından açıklanacağı öngörüsüne dayanmaktadır. Yapılan moderatör analiz bulguları, sahiplik yapısı ve yönetim kurulu değişkenleri ile giriş stratejileri arasındaki ilişkide kurumsal mesafe boyutlarının biçimleyici (moderatör) etkilerine kanıt sağlamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Giriş Stratejileri, Kurumsal Mesafe, Kurumsal Yönetim

ABSTRACT

The aim of this study is to examine the entry strategy of multinational companies from emerging countries from the point of view of corporate governance and institutional distance. The study focuses on both the interaction effect between the corporate governance and the institutional distance, and the direct effects of these variables on the entry strategy decisions. Two data sets are obtained from the same companies and are analyzed in three different models. The data is obtained from a total of 71 multinational companies listed on Istanbul Stock Exchange and 374 their subsidiaries.

In first model, it is reviewed the entry strategies of multinational companies from the point of view of agency theory. When the findings are completely evaluated, it is shown that there are impacts of both ownership structure and board of directors on entry strategies. In the second model, it is attempted to explain entry strategies from the point of view of institutional theory. It is found that the institutional distance between home and host countries have an effect on entry strategy decisions. In addition, it is also found that regulative, normative, cognitive and corruption distances between home and host countries have negative effects on the ownership of share in the subsidiary. On the other hand, it cannot be ruled out that there is no significant relationship between cultural distance and entry strategy decisions.

In the third model, it is aimed to integrate the two conceptual frameworks. It is suggested that the impact of ownership structure and board of directors on entry strategy decisions are determined to some extent by the institutional distance. The findings of the moderator analysis illustrated that institutional distance is a moderator on the relationships between the corporate governance and entry strategy.

Keywords: Entry Strategy, Institutional Distance, Corporate Governance

TABLolar LİSTESİ

<u>Tablo Nr.</u>	<u>Tablonun Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	Örneklemin Genel Özellikleri.....	50
2	Örnekleme Dâhil Edilen İşletmelerin Bağlı Kuruluşlarının Buldukları Ükelere Göre Frekans Dağılımı.....	51
3	Bağlı Kuruluş Düzeyinde Kurumsal Yönetim, Kurumsal Mesafe, Giriş Stratejileri ve Kontrol Değişkenlerine Ait Tanımlayıcı İstatistikler.....	71
4	Ana İşletme Düzeyinde Kurumsal Mesafe ve Giriş Stratejilerine Ait Tanımlayıcı İstatistikler	72
5	Bağlı Kuruluş Düzeyinde Kurumsal Yönetim, Kurumsal Mesafe, Giriş Stratejileri ve Kontrol Değişkenleri Arasında Pearson Korelasyon Katsayıları.....	76
6	Ana İşletme Düzeyinde Kurumsal Mesafe, Giriş Stratejileri ve Kontrol Değişkenleri Arasındaki Pearson Korelasyon Katsayıları.....	77
7	Bağlı Kuruluş Düzeyinde Sahiplik Yapısı ve Giriş Stratejileri Değişkenleri Arasında Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi Sonuçları	81
8	Bağlı Kuruluş Düzeyinde Yönetim Kurulu ve Giriş Stratejileri Değişkenleri Arasında Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi Sonuçları	82
9	Ana İşletme Düzeyinde Kurumsal Mesafe ve Giriş Stratejileri Değişkenleri Arasında Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi Sonuçları	89
10	Sahiplik Yapısı Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Düzenleyici Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları.....	96
11	Sahiplik Yapısı Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Normatif Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları.....	97
12	Sahiplik Yapısı Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Bilişsel Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları.....	98

13	Sahiplik Yapısı Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Kültürel Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları.....	99
14	Sahiplik Yapısı Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Yolsuzluk Mesafesi Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları.....	100
15	Yönetim Kurulu Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Düzenleyici Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları.....	111
16	Yönetim Kurulu Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Normatif Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları.....	112
17	Yönetim Kurulu Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Bilişsel Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları.....	113
18	Yönetim Kurulu Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Kültürel Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları.....	114
19	Yönetim Kurulu Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Yolsuzluk Mesafesi Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları.....	115

ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Şekil Nr.</u>	<u>Şekil Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	Bütünsel Araştırma Modeli.....	47
2	Kurumsal Yönetim ve Giriş Stratejileri İlişkisi için Araştırma Modeli.....	78
3	Kurumsal Mesafe ve Giriş Stratejileri İlişkisi için Araştırma Modeli.....	87
4	Moderator Model	93

GRAFİKLER LİSTESİ

<u>Grafik Nr.</u>	<u>Grafığın Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	Düzenleyici Mesafe ve En Büyük Hissedarın Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim.....	103
2	Düzenleyici Mesafe ve En Büyük Üçüncü Hissedarın Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim.....	104
3	Normatif Mesafe ve En Büyük Hissedarın Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim.....	105
4	Normatif Mesafe ve En Büyük Üçüncü Hissedarın Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim.....	106
5	Bilişsel Mesafe ve En Büyük Üçüncü Hissedarın Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim.....	107
6	Yolsuzluk Mesafesi ve En Büyük İkinci Hissedarın Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim.....	108
7	Yolsuzluk Mesafesi ve En Büyük Üçüncü Hissedarın Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim.....	109
8	Düzenleyici Mesafe ve Yönetim Kurulu Büyüklüğü Arasındaki Etkileşim.....	118
9	Düzenleyici Mesafe ve Bağımsız Üye Sayısı Arasındaki Etkileşim	119
10	Düzenleyici Mesafe ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplam Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim.....	120
11	Düzenleyici Mesafe ve Aile Üye Sayısı Arasındaki Etkileşim	121
12	Normatif Mesafe ve Yönetim Kurulu Büyüklüğü Arasındaki Etkileşim	122
13	Normatif Mesafe ve Bağımsız Üye Sayısı Arasındaki Etkileşim.....	123
14	Normatif Mesafe ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplam Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim.....	124
15	Normatif Mesafe ve Aile üye Sayısı Arasındaki Etkileşim.....	125
16	Bilişsel Mesafe ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplam Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim.....	126
17	Bilişsel Mesafe ve Aile Üye Sayısı Arasındaki Etkileşim.....	127

18	Yolsuzluk Mesafesi ve Bağımsız Üye Sayısı Arasındaki Etkileşim	128
19	Yolsuzluk Mesafesi ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplam Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim.....	129

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
CEO	: Chief Executive Officer (Üst Düzey Yönetici)
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KKTC	: Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development
PRS Group	: Political Risk Services Group
SIC Kodları	: Standard Industrial Classification Codes (Standart Sektör Sınıflaması Kodları)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TL	: Türk Lirası
UNCTAD	: United Nations Conference on Trade and Development
VIF	: Variance Inflation Factor (Varyans Şişirme Faktörü)

GİRİŞ

Küreselleşme sürecinin etkisiyle sınırlarını ana ülke dışındaki pazarlara doğru genişletmek isteyen çokuluslu işletmelerin (Brouthers ve Hennard, 2007:395) yabancı pazarlara giriş stratejileri (Werner, 2002:277; Canabal ve White, 2008:267) ve doğru giriş stratejisinin belirlenmesi konusunda karşı karşıya geldikleri kritik karar süreci (Agarwal ve Ramaswami, 1992:1; Erramilli ve Rao, 1993:19; Davis ve diğerleri, 2000:239; Gaur ve Lu, 2007; Kaynak ve diğerleri, 2007; Demirbağ ve diğerleri, 2009) ilgili alanda çalışan araştırmacılar için önemli bir ilgi odağı olmuştur. Böyle bir karar noktasına gelen işletmelerin stratejilerini neye göre belirledikleri ve bu işletmelerin başarı ya da başarısızlıklarını etkileyen faktörlerin neler olduğu soruları, söz konusu araştırmacıların dikkat çektiği önemli konular olarak gündeme gelmektedir (Peng, 2004: 99; Peng ve diğerleri, 2008: 920; Meyer ve diğerleri, 2009:61).

Bu sorular çerçevesinde, strateji tercihlerine farklı açılardan yaklaşan çalışmaların (örneğin, Anderson ve Gatignon, 1986; Kogut ve Singh,1988; Agarwal ve Ramaswami, 1992; Erramilli ve Rao, 1993, Barkema ve Vermeulen, 1997; Makino ve Neupert, 2000; Luo, 2001; Chen ve Hu, 2002; Brouthers ve Brouthers, 2003; Tihanyi ve diğerleri, 2005) göz ardı ettiği önemli bir nokta, söz konusu işletmelerin farklı ev sahibi ülkelerde etkin biçimde yönetilmesi ve kontrol edilmesi probleminin (Alpay ve diğerleri, 2005:68) akla getirdiği kurumsal yönetim söylemidir. Bu bağlamda, ev sahibi ülkede faaliyet gösteren bağlı kuruluş için yapılacak strateji tercihinin de, karar verici konumda bulunan yöneticiler ve diğer pay sahipleri arasındaki, risk tercihleri, bilgi asimetrisi ve diğer potansiyel vekâlet problemlerinden etkileneceği söylenebilir (Filatotchev ve diğerleri, 2007:558).

Buna karşın, gerek çokuluslu işletmelerin kurumsal yönetim mekanizmalarını (Alpay ve diğerleri, 2005:68) gerekse bu mekanizmaların giriş stratejilerine yönelik tercihler üzerindeki etkilerini araştıran çalışmaların (Örneğin, Rhoades ve Rechner, 2001:310; Filatotchev, ve diğerleri, 2007: 557; Musteen, ve diğerleri, 2009:321; Filatotchev ve Wright, 2011) yeterli düzeyde olduğunu söylemek mümkün değildir. Bu

anlamda yapılacak yeni araştırmalara ihtiyaç olduğu ve kurumsal yönetim bakış açısının çokuluslu işletmelerin strateji tercihlerini açıklamada anlamlı bir kavramsal ereve sunacağı düşünülmektedir.

okuluslu işletmelerin stratejik davranışları söz konusu olduğunda, bu işletmelerin faaliyet gösterdikleri ana ülke ve ev sahibi ülkelerin kurumsal çevreleri de en az bahsedilen kurumsal yönetim mekanizmaları kadar önem taşımaktadır. Kurumsal yönetim söylemi tarafından tanımlanan farklılaşan ilgiler ve risk tercihleri, karar verici konumundaki aktörlerin içerisinde bulunduğu ve North (1990)'un oyun analogisi çerçevesinde "rgtlerin oynadığı oyunun kurallarını" belirleyen (Meyer ve Peng, 2005: 610; Meyer, ve diğerleri, 2009: 61; Scott, 2008:150) kurumsal çevrenin etkisi altında Şekillenecektir. O halde, kurumsal yönetim ile giriş stratejileri arasında öngörülen ilişki yapısı içerisinde dikkate alınması gereken bir diğer nokta, giriş stratejilerini etkileyen kurumsal faktörler olarak düşünülmektedir.

Bu faktörler, farklı kurumsal çevrelerde faaliyet gösteren çokuluslu işletmelerin başarısı için ayrıcalıklı bir öneme sahiptir. Kurumsal evreye atfedilen bu önem, kurumsal kuramın (Meyer ve Rowan, 1977; DiMaggio ve Powell, 1983; DiMaggio ve Powell, 1991; Scott, 1995) rgtlerin yaşam Şansını içerisinde faaliyet gösterdikleri çevrenin kurallarına ve inanç sistemlerine uymasına bağlayan temel tezi (Xu ve Shenkar, 2002:609) erevesinde daha iyi anlaşılmaktadır. Kurumsal kuramın bahsedilen tezlerinden hareket edildiğinde, ana ülke ve ev sahibi ülkelerin kurumsal çevreleri arasındaki farklılıkları ifade eden kurumsal mesafe (Kostova, 1996) kavramının çokuluslu işletmelerin strateji tercihlerini anlamada önemli bir bakış açısı sunacağı düşünülebilir. Buna karşın, bahsedilen kurumsal faktörlerin öncül çalışmaların pek çoğunda göz ardı edildiği dikkat çekmektedir (Davis ve diğerleri, 2000:150). Ele alınan işletmeleri ve endüstrilerin rekabet koşullarını Şekillendiren formal ve informal kurumların varlığı, bu yaklaşımların bakış açısında sadece bir "arka alan" olarak işlev görmektedir (Peng, ve diğerleri, 2008:923). Dolayısıyla kurumsal çevrenin söz konusu strateji seçimi üzerindeki etkisini ele alan çalışmaların (rneğin, Davis ve diğerleri, 2000; Xu ve Shenkar, 2002; Yiu ve Makino, 2002; Xu ve diğerleri, 2004; Eden ve Miller, 2004; Dacin ve diğerleri, 2007; Kaynak ve diğerleri, 2007; Demirbağ ve diğerleri, 2009; Arslan, 2010), özellikle gelişmekte olan ülke

kökenli çokuluslu işletmelerin stratejik davranışlarını açıklamaya yönelik yeni çalışmalarla genişletilmesi yararlı olacaktır.

Yukarıda yapılan açıklamalar, kurumsal yönetim mekanizmaları ve kurumsal faktörlerin çokuluslu işletmelerin strateji tercihlerini açıklama konusunda oldukça önemli kavramsal yapılar olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak bu iki kavramsal yapıyı bütünleştiren bir bakış açısının eksikliği, değinilen literatürdeki önemli bir boşluk olarak hissedilmektedir. Özellikle kurumsal yönetim ve çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri konusunda yapılan sınırlı sayıdaki çalışmalar, karar verici konumdaki aktörlerin stratejik seçimlerini şekillendiren kurumsal faktörlerin böyle bir ilişkiyi nasıl etkileyeceğini açıklayamamakla eleştirilebilir. Bu bağlamda, literatürde kurumsal yönetim ve kurumsal mesafe değişkenlerinin çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri üzerindeki etkisini bir arada modelleyen bir çalışmaya rastlanamamıştır. Bu çalışmada ise kurumsal yönetim mekanizmaları ve kurumsal mesafenin doğrudan etkisinin yanı sıra bu değişkenler arasındaki etkileşimin çokuluslu işletmelerin stratejik seçimlerini nasıl etkileyeceği görgül olarak incelenecektir.

Literatürdeki tanımlanan boşluklardan yola çıkan bu çalışmada yanıt aranan sorular aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

- (1) Kurumsal yönetim mekanizmaları çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri üzerinde nasıl bir etkiye sahiptir?
- (2) Ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki kurumsal mesafe çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri üzerinde nasıl bir etkiye sahiptir?
- (3) Kurumsal yönetim mekanizmaları ile ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki kurumsal mesafe arasındaki etkileşim çokuluslu işletmelerin strateji tercihi üzerinde nasıl bir etkiye sahiptir?

Bu araştırma sorularının özellikle gelişmekte olan bir ülke olarak nitelendirilen Türkiye bağlamında ele alınması önem taşımaktadır. Gelişmekte olan ülke kökenli çokuluslu işletmelerin stratejik tercihleri, ilgili literatürde giderek artan bir öneme sahip olmaktadır. Bu ülkeler, gerek kurumsal yönetim yapıları, gerekse kurumsal çevreleri bakımından gelişmiş ülkelere farklılaşmaktadır. Böyle bir durum ise söz konusu ülkelerde faaliyet gösteren çokuluslu işletmelerin stratejik davranışlarına yansımaktadır.

Dolayısıyla gelişmekte olan ülke kökenli şişletmelerin, tercih edecekleri uluslararası pazarlara açılma yollarının, gelişmiş ülke kökenli şişletmelerden farklı olduğu dikkat çekmektedir (Demirbağ ve diğerleri, 2009:446).

Bahsedilen araştırma sorunsalı çerçevesinde ele temel iddia da bu varsayımlar ışığında şekillenmektedir. Buna göre, kurumsal yönetim söyleminin odaklandığı vekalet sorunlarının (Aguilera ve Jackson, 2003:448) strateji tercihinde, karar verici konumundaki farklı kurumsal aktörlerin kişisel ilgilerini ve risk alma eğilimlerini ön plana çıkaracağı (Rhoades ve Rechner, 2001:310; Aguilera ve Yip, 2004; Filatotchev, ve diğerleri, 2007:557; Musteen, ve diğerleri, 2009:322) varsayılmaktadır. Vekâlet kuramı bakış açısından örneklenecek olursa, etkin bir yönetişim mekanizmasının işlev görmediği durumlarda, yöneticilerin kişisel çıkarlarının (kendi iş riskini azaltmak ve kısa vadeli kazanımlar elde etmek gibi) yatırımcıların ilgileriyle rtmeyecek stratejik seçimlere yol aması beklenebilir (Musteen ve diğerleri, 2009:322). Ancak, vekâlet kuramının ana sorunsalı olan bu asil-vekil atışması (Jensen ve Meckling, 1976), mülkiyet yapısına bağlı olarak şekil değiştirebilmektedir (lgen ve Mirze, 2010:466). Sahipliğin belirli bir ortağın (genellikle kurucu aile) elinde toplanması durumunda, baskın pay sahibi ile azınlık paya sahip pay sahipleri arasında bir çıkar atışması ortaya çıkmaktadır (Kaymak ve Bektaş, 2008:551).

Türkiye bağlamı için de geçerli olan böyle bir durumda, vekalet sorunsalı azınlık hissedarlarla çoğunluk hissedarlar arasındaki bir asil-asil atışması (Young, ve diğerleri, 2008; Peng, ve diğerleri, 2008:928) görünümü kazanmaktadır (Kaymak ve Bektaş, 2008:551). Bu ayırım çerçevesinde farklılaşan kurumsal yönetim mekanizmaları da çokuluslu şişletmelerin strateji tercihlerinde belirleyici rol oynamaktadır (Filatotchev, ve diğerleri, 2007). Başka bir deyişle, ana ülkedeki kurumsal yönetim yapısının, vekâlet problemlerinin nasıl tanımlanacağına belirleyeceği ve bunun da aktörlerin risk yönlü ilgilerini şekillendireceği düşünülmektedir. Ancak, kurumsal yönetim mekanizmaları ile strateji tercihleri arasındaki ilişkinin belirli bir bölümünün ana ülke ile yatırım yapılan ev sahibi ülke arasındaki kurumsal benzerlik ve farklılıklar tarafından açıklanacağı öngörülebilir.

Ele alınan araştırma sorusunun sağlayacağı düşünülen katkılar sadece bu kavramsal açıklamalarla sınırlı değildir. Kurumsal yönetim mekanizmaları ile ilgili yapılan açıklamalar bu mekanizmaların farklı ülke bağlamlarında farklı görünüm kazanacağını ima etmektedir (Aguilera ve Jackson, 2003; Aguilera, 2005; Kula, 2005; Kula ve Tatoğlu, 2006; Gökşen ve Karataş, 2008:133). Buna karşın, kurumsal yönetim olgusunu ele alan öncül çalışmaların genel olarak gelişmiş ülke bağlamlarını konu aldığı ve gelişmekte olan ülkelere yönelik çalışmaların yeterli düzeyde olmadığı dikkat çekmektedir (Ararat ve Yutoğlu, 2006:201; Gökşen ve Karataş, 2008:133). Türkiye kökenli çalışmalar ise (Örneğin, Yurtoğlu, 2000; Yurtoğlu, 2003; Demirağ ve Serter, 2003; Ararat ve Uğur, 2003; Kula, 2005; Orbay ve Yurtoğlu, 2006; Kula ve Tatoğlu, 2006; Ararat ve Yurtoğlu, 2006; Nilsson, 2007; Doğan, 2007; Gökşen ve Karataş, 2008; Kaymak ve Bektaş, 2008; Üsdiken ve Öktem 2008; Gökşen ve Öktem, 2009; Öktem ve Üsdiken, 2010; Şahin ve diğerleri, 2011; Özsoy, 2011) konu ile ilgili önemli açılımlar sunmakla birlikte bu çalışmaların yeni çalışmalarla genişletilmesi gereği gözden kaçırılmamalıdır.

Benzer bir durum çokuluslu işletmelerin giriş stratejileri ile ilgili literatürde de göze çarpmaktadır. Brouthers ve Hennard (2007) çalışmalarında, söz konusu literatürde en çok araştırılan ana ülke ve ev sahibi ülke işletmelerinin, Kuzey Amerika, ABD ve Avrupa kökenli işletmeler olduğunu ortaya koymuşlardır. Son yıllarda ise pek çok araştırmacının (örneğin, Wright, ve diğerleri, 2005; Filatotchev, ve diğerleri 2007; Peng, ve diğerleri, 2008; Demirbağ ve diğerleri, 2009) gelişmekte olan ülke kökenli işletmelere artan bir ilgi gösterdiği görülmektedir. Öte yandan, gerek coğrafi konumu, gerekse kültürel ve ekonomik yapısı nedeniyle, Türkiye ilgili alanda çalışan araştırmacılar için önemli bir örneklem oluşturmaktadır (Demirbağ ve diğerleri, 2009:446). Türkiye'nin bu özellikli konumuna odaklanan Erdilek (2003), olumsuz iş ikliminin sonucu olarak ortaya çıkan ekonomik ve politik yapıdan dolayı, ülkemiz işletmeleri için, dışarıya yapılan doğrudan yabancı yatırımların (outward FDI), diğer ülke kökenli işletmelerin ülkemize yaptığı yatırımlardan (inward FDI) çok daha hızlı bir akışa sahip olduğunu ortaya koymuştur. Buna karşın, Türkiye üzerinde yapılmış öncül çalışmaların ağırlıklı olarak, ülkemize yapılan doğrudan yabancı yatırımları çeşitli yönleriyle ele aldıkları göze çarpmaktadır (Tatoğlu ve Glaister, 1998a; Tatoğlu ve Glaister, 1998b; Tatoğlu, 2000; Erdal ve Tatoğlu, 2002; Tatoğlu ve diğerleri, 2003; Demirbağ ve diğerleri, 2007a; Demirbağ ve diğerleri, 2007b; Demirbağ ve diğerleri, 2008). Bu bağlamda özellikle Türkiye'den dışarı yapılan

doğrudan yabancı sermaye akışını (örneğin, Erdilek 2008) ve Türkiye kökenli çokuluslu işletmelerin benimsedikleri giriş stratejilerini araştıran çalışmaların (örneğin, Demirbağ ve diğerleri, 2009; Demirbağ ve diğerleri, 2010) yeterli sayıda olduğu söylenemez.

Anlatılanlar ışığında çalışmanın, gerek araştırma modeli ile kuramsal olarak gerekse söz konusu sorunsalın inceleme konusu yapıldığı gelişmekte olan ülke bağlamı itibari ile bilimci ve yönetimci açıdan dikkate değer katkıları olacağı düşünülmektedir.

Çalışmada söz konusu araştırma sorularının test edildiği üç farklı araştırma modeli yer almaktadır. Bu modellerin testi için aynı işletmelerden elde edilen iki farklı veri seti kullanılmaktadır. İlk araştırma sorusu çerçevesinde kurumsal yönetim mekanizmaları ile çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri arasında ilişki kuran hipotezler, vekâlet kuramı temel alınarak geliştirilmiştir. Kurumsal mesafe ve strateji tercihleri ilişkisine dair modelin kavramsal arka alanı ise kurumsal örgüt kuramına dayanmaktadır. Çalışmada ayrıca kurumsal yönetim mekanizmaları ile kurumsal mesafe arasındaki etkileşimin giriş stratejileri üzerindeki etkisini ele alarak bu iki kavramsal çerçeveyi bütünleştiren bir araştırma modeli test edilmiştir.

Üç ana bölümden oluşan çalışmanın ilk bölümünde literatür taraması yapılarak kuramsal ve görgül çalışmalar ışığında araştırma hipotezleri ortaya konulmuştur. İkinci bölümde hipotezlerin testine yönelik araştırma metodolojisi yer almaktadır. Son kısımda yer alan uygulama bölümünde ise analiz bulguları ve bu bulgularla ilgili tartışma kısmına yer verilmiştir. Çalışma, elde edilen bulguların bütünsel olarak değerlendirildiği ve gelecek araştırmalar için önerilerin yer aldığı bir sonuç ve öneriler kısmı ile sonlandırılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE VE HİPOTEZLER

Uluslararası iş çevresinin güçlü aktörleri olarak ortaya çıkan çokuluslu işletmelerin farklı ev sahibi ülkelerde etkin bir biçimde yönetilmesi ve kontrol edilmesi, küreselleşme sürecinin önemli bir sorunsalı olarak gündeme gelmektedir (Alpay ve diğerleri, 2005: 68). Küreselleşme baskıları altında sınırlarını yabancı pazarlar yönünde genişletmek zorunda kalan söz konusu işletmeler (Brouthers ve Hennart, 2007:395), tanımadıkları bu pazarlarda “*yabancı bir diyardaki yabancılar*” olarak faaliyetlerini sürdürmenin getirdiği çeşitli maliyetlerle yüzleşmektedir (Eden ve Miller, 2004). Böyle bir durumla karşı karşıya gelen çokuluslu işletmeler için, sınırlarını en etkin biçimde belirlemek (Brouthers ve Hennart, 2007:395) ve belirlenen yabancı pazarlara girişlerinde, doğru stratejik seçimler yapmak (Koch, 2001: 65) önemli bir karar noktası olarak gündeme gelmektedir. Bu karar noktasında, strateji tercihlerine atfedilen önem, doğru strateji seçiminin performans yönlü sonuçlarının yanı sıra, seçilen stratejinin değiştirilme ve düzeltilme olanağının sınırlı olması ile ilişkilidir (Brouthers ve Hennard, 2007:396).

Bu bölümde, çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri öncül literatürde genel olarak göz ardı edilen iki farklı kavramsal çerçeveden ele alınarak araştırma hipotezleri geliştirilecektir. İlk kısımda vekâlet kuramı bakış açısı benimsenerek, kurumsal yönetim mekanizmalarının strateji tercihleri üzerindeki etkisi ile ilgili kuramsal ve görgül açıklamalara yer verilmiştir. İkinci kısımda, kurumsal örgüt kuramı bakış açısından ele alınan kurumsal mesafe değişkenlerinin strateji tercihlerini etkileyeceği öngörülmektedir. Bölümün son kısmında ise bahsedilen iki kavramsal çerçeveyi bütünleştiren bir bakış açısı benimsenerek, kurumsal yönetim ile kurumsal mesafe etkileşiminin strateji tercihleri üzerinde etkili olacağı yönündeki hipotezler geliştirilmiştir.

1.1. Çokuluslu İşletmelerin Giriş Stratejileri

Giriş stratejileri konusunda çalışan bir dizi araştırmacı, strateji tercihlerini işlem maliyetleri (örneğin, Anderson ve Gatignon, 1986; Erramilli ve Rao, 1993; Makino ve Neupert, 2000; Brouthers, 2002; Chen ve Hu, 2002; Brouthers ve Brouthers 2003), ulusal kültür karakteristikleri ve kültürel mesafe kavramları (Kogut ve Singh,1988; Agarwal, 1994; Barkema ve Vermeulen, 1997; Brouthers ve Brouthers, 2001; Tihanyi ve diğerleri, 2005), kurumsal mesafe (Xu ve Shenkar, 2002; Xu ve diğerleri, 2004) ve Dunning'in eklettik paradigması (Dunning, 2006; Dunning ve diğerleri, 2007) gibi bakış açıları çerçevesinde tanımladıkları değişkenlerle ele alarak araştırma konusu yapmıştır. Diğer araştırmacılar ise, mülkiyet avantajı, pazar konumu, içselleştirme avantajı (Agarwal ve Ramaswami, 1992), ulusal, endüstriyel, örgütsel ve uygulanacak projenin özellikleri ile ilgili faktörler (Luo, 2001) gibi çeşitli değişkenleri ele almıştır.

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

İlgili literatür giriş stratejilerini farklı biçimlerde ele almakla birlikte (Agarwal ve Ramaswami, 1992; Luo, 1999; Davis, ve diğerleri, 2000; Taylor, ve diğerleri, 2000; Koch, 2001; Luo, 2001; Lu, 2002; Xu ve Shenkar, 2002; Brouthers ve Hennard, 2007; Meyer, ve diğerleri, 2009; Musteen ve diğerleri, 2009), genel olarak ihracattan tam sahipliğe uzanan bir dizi alternatif olarak incelemiştir (Rhoades ve Rechner 2001:312, Brouthers ve Hennard, 2007:420). Bahsedilen literatürden hareketle; bu alternatif stratejiler; ihracat, lisans anlaşmaları (ve franchising), azınlık paya dayalı ortak girişimler, eşit paya dayalı ortak girişimler, çoğunluk paya dayalı ortak girişimler (joint ventures), ve tam sahiplik olarak sınıflandırılabilir. Söz konusu stratejiler ele alındığında en az kontrol ve bağımlılık

opsiyonunu içeren ihracatın en düşük riski ifade ettiği söylenebilir. Öte yandan tam sahipliğe doğru gidildikçe artan risk ve daha yüksek kontrol opsiyonlarından bahsetmek mümkündür (Rhoades ve Rechner, 2001:312). Literatürde bahsedilen strateji alternatiflerine yönelik belirli düzeyde ilgiye karşın, en çok araştırılan stratejik tercihler ortak girişim ve tam sahiplik alternatifleri olarak göze çarpmaktadır (Brouthers ve Hennard, 2007:396).

Bahsedilen strateji alternatifleri arasındaki seçimin nasıl yapıldığı sorusu bu çalışmada öncül çalışmalardan farklı bir kavramsal çerçeve içerisinde vekalet kuramı ve kurumsal örgüt kuramı bakış açılarıyla ele alınmaktadır. Bu bağlamda kurumsal yönetim mekanizmaları ve kurumsal mesafe değişkenlerinin strateji tercihleri üzerinde doğrudan etkili olacağı öngörülmektedir. Ancak çalışmanın asıl iddiası, kurumsal yönetim mekanizmalarının bu strateji alternatifleri üzerinde etkili olacağı ve kurumsal mesafenin böyle bir ilişki üzerinde biçimleyici rol oynayacağı görüşüne dayanmaktadır.

1.2. Kurumsal Yönetim Mekanizmaları ve Giriş Stratejileri: Vekâlet Kuramı Bakış Açısı

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

Kurumsal yönetim kavramı geleneksel olarak vekâlet kuramı (Jensen ve Meckling, 1976; Fama, 1980; Fama ve Jensen, 1983) bakış açısıyla ele alınmaktadır (Aguilera ve Jackson, 2003: 448; Barney ve Hesterly, 1996:124). Bu bakış açısı Berle ve Means'ın

(1932) şirketlerde ortaklar ve yöneticilerin çıkarlarının çatıştığına yönelik gözlemlerine dayandırılabilir (Aktaran, Oğuz, 2007: 210). Şirketlerde sahiplik ve yöneticiliğin ayrılması iki temel problemi gündeme getirmektedir (Rhoades ve Rechner, 2001:311). Bu problemlerden biri, sahip ve yönetici arasında var olan ve yöneticinin kendi çıkarları lehinde kullanabileceği bilgi asimetrisidir (Barney ve Hesterly, 1996:124; Rhoades ve Rechner, 2001:311; Oğuz, 2007:211). Bununla bağlantılı düşünüldüğünde daha da anlam kazanan diğer problem ise sahipler ve yöneticilerin risk ve çıkar yönlü ilgileri arasındaki farklılıktan kaynaklanmaktadır (Barney ve Hesterly, 1996:125; Rhoades ve Rechner, 2001:311). Vekâlet kuramı bakış açısından ele alındığında, portföylerinde farklı şirketlerin paylarını bulunduran pay sahiplerinin, riski çeşitlendirme yönündeki bu avantajları nedeniyle, daha fazla risk alma eğilimi gösterebilecekleri öne sürülebilir (Wiseman and Gomez-Mejia, 1998:133). Böyle bir risk eğilimi, pay sahiplerinin hisse değerlerini maksimize etme yönündeki ilgileri (Carpenter, 2003: 804; Aguilera ve Jackson, 2003:448; Aguilera ve Yip, 2004:18) ile ilişkilendirildiğinde daha iyi anlaşılmaktadır. Öte yandan, işlerini kaybetme riskini azaltmak ve kısa vadeli kazançlarını arttırmak gibi ilgilere sahip olan yöneticilerin, pay sahiplerinin ilgileriyle örtüşmeyecek ölçüde (Musteen ve diğerleri, 2009:322) riskten kaçınma eğilimi göstermeleri beklenmektedir (Wiseman and Gomez-Mejia, 1998:133; Carpenter, 2003: 804).

Bu çerçevede kurumsal yönetim, sahiplik ve kontrolün (başka bir deyişle finans kaynakları ve yönetimin) ayrılmasından kaynaklanan söz konusu vekâlet problemlerini minimize edecek çeşitli mekanizmalar sağlamaktadır (Shleifer ve Vishny, 1997; Aguilera ve Jackson, 2003:448). Bu mekanizmalar ise farklı ülkelerde farklı biçimler almaktadır. Bu noktada en çok kabul gören ayırım, pay sahipleri yönelimli yaklaşım (Anglo-Amerikan, Anglo-Saxon hukuk sistemi ya da liberal model) ve paydaş grup yönelimli yaklaşımdır (Kıta Avrupa'sı, Roma Hukuku veya banka tarafından yönlendirilen sistem) (Aguilera ve Jackson, 2003:447; Aguilera, 2005: 41). Bu ayırım bağlamında en fazla öne çıkan dışsal mekanizmalar, dışsal pazar kontrol mekanizması ve yasal/düzenleyici sistemdir (Denis ve McConnell, 2003:2). Türkiye'deki kurumsal yönetim sistemi ise Kıta Avrupa'sı sisteminin özelliklerini yansıtmaktadır (Demirağ ve Serter, 2003: 48; Kula, 2005: 265). Yönetim kontrolde dışsal araçların olmadığı bu sistemlerde, kurumsal yönetim mekanizmalarında yönetim kurulları gibi içsel kontrol sistemleri daha fazla öneme sahiptir (Mak ve Li, 2001:241'den aktaran, Kula, 2005:265; Kula ve Tatoğlu, 2006:624). Benzer biçimde, bu

sistemlerde hissedarların yasal korumasının yetersiz olduğu kurumsal çevrelerin ortaya çıkardığı kurumsal yönetim formu sahiplik yoğunlaşmasıdır (Kula, 2005: 265). Bu çalışmada kurumsal yönetim, ülkemizin de dâhil olduğu Kıta Avrupa'sı sisteminin öne çıkardığı iki önemli mekanizma olan sahiplik yapısı ve yönetim kurulları (Denis ve McConnell, 2003:2) düzeylerinde ele alınmıştır.

İlerleyen bölümde, bahsedilen kavramsal yapı çerçevesinde, sahiplik yoğunlaşması ve yönetim kurulu düzeylerinde ele alınan kurumsal yönetim mekanizmalarının, çokuluslu işletmelerin giriş stratejileri üzerindeki etkileri ele alınacaktır.

1.2.1. Sahiplik Yapısı ve Giriş Stratejileri

Kurumsal yönetim mekanizmaları bağlamında tanımlanan aktörlerin farklılaşan ilgileri, küresel strateji tercihleri konusunda çalışan bazı araştırmacılar için odak noktası olmuştur (Aguilera ve Yip, 2004). Kurumsal yönetim tartışmalarının temelini oluşturan vekâlet kuramı ise söz konusu farklılıkların, pay sahipleri, paydaşlar, yöneticiler ve farklı pay sahibi gruplarının (örneğin devlet, aile sahipliği ya da kurumsal yatırımcılar) risk alma tercihlerine yansıtacağını öne sürmektedir (Filatotchev ve Wright, 2011:473). Vekâlet problemlerinin neden olduğu bu durum, aynı zamanda söz konusu çıkar gruplarının stratejik amaç ve kararlarının farklılaşmasına yol açmaktadır (Wright ve diğerleri, 1996:441; Filatotchev ve Wright, 2011:473). Dolayısıyla, aktörlerin risk tercihlerinin strateji seçimi üzerindeki etkisine odaklanan çalışmalar da genel olarak karar vericilerin farklılaşan ilgilerine vurgu yapmaktadır (Musteen ve diğerleri, 2009:322).

Örnek vermek gerekirse, Rhoades ve Rechner (2001), çeşitli kurumsal yönetim mekanizmalarının giriş stratejileri üzerindeki etkilerini araştırdıkları çalışmalarında, pay sahiplerinin kontrolü (owner control) ile yüksek riskli strateji tercihi arasında pozitif yönlü bir ilişki bulmuşlardır. Böyle bir ilişki, yukarıda ifade edilen, aktörlerin risk tercihlerinin farklılaşacağı yönündeki öngörülerle tutarlı olacak biçimde, pay sahiplerinin yüksek risk yönlü ilgilerinin strateji tercihlerine yansıtılması olarak değerlendirilebilir. Araştırmacıların yüksek riskli strateji tercihi ile ilişkilendirdikleri diğer değişkenler, yönetim kurulu dış üye oranı, yönetim kurulunun bağımsız liderlik yapısı, kurumsal sahiplik, yöneticilerin uluslararası deneyimleri ve geçmiş deneyimlerinin çeşitliliği olmuştur. Uygulanan analizler

sonucunda dış üye oranı ve yönetim kurulunun çeşitliliği değişkenlerinin yer aldığı hipotezler kısmen desteklenirken diğer hipotezler için anlamlı ilişkiler elde edilememiştir.

Yeni endüstriyelleşen¹ bir ülke olan Tayvan kökenli işletmelerin gelişmekte olan bir ülke olan Çin'e girişlerinde benimsedikleri doğrudan yabancı yatırım stratejilerini araştıran Filatotchev ve diğerleri (2007), bağlı şirketlerdeki ortaklık payının ana ülkedeki aile ya da kurum sahiplik oranına bağlı olarak değiştiğini ortaya koymuşlardır. Analiz bulgularına göre, yabancı finansal kurumların sahiplik oranı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. Buna karşılık olarak, aile sahipliği ve yerel yatırımcıların sahipliği ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasında zıt yönlü bir ilişki ortaya konulmuştur. Başka bir deyişle aile sahipliği durumunda pay sahipleri, toplam risklerini azaltma yönündeki ilgileri nedeniyle, bağlı şirketler üzerindeki yüksek kontrolden vazgeçmektedir. Diğer taraftan, portföylerindeki riski dağıtma olanağı yerel finansal kurumlara göre daha fazla olan yabancı finansal kurumların risk alma eğilimi de nispeten daha fazla olacaktır.

Musteen ve diğerleri (2009) tarafından yapılan bir diğer çalışma ise, kurumsal sahiplik yapısı ve üst yönetim tazminatları (CEO compensation) ile strateji tercihi arasındaki ilişkiyi ortaya koymuştur. Araştırmacılar strateji alternatiflerini, sıfırdan yatırım (greenfield investment) ve satın alma (acquisition) alternatiflerini içeren “tam kontrol” ve lisans anlaşmaları ve ortak girişim alternatiflerini içeren “müşterek kontrol” olmak üzere iki kategoride kodlamışlardır. Yapılan analizler sonucunda, kurumsal sahiplik ve içsel yöneticilerin sahiplik oranları ile “tam kontrol” strateji tercihi arasında pozitif bir ilişki bulmuşlardır. Bir diğer bulguya göre ise, yöneticinin uzun dönemli performansla ilişkili geliri arttıkça tam kontrollü stratejilere olan eğilimde artma gözlenmektedir.

Filatotchev ve Wright (2011) ise kurumsal çalışmalarında, çokuluslu işletmelerin doğrudan yabancı yatırım kararlarının, söz konusu işletmelerin kurumsal yönetim karakteristiklerine bağlı olduğunu öne sürmektedir (s.476). Araştırmacılara göre,

¹ “Doğu Asya Kaplanları” olarak adlandırılan Tayvan, Hong Kong, Güney Kore, Singapur gibi ülkeler, “yeni endüstriyelleşen ülkeler” olarak adlandırılmaktadır. 1970 ve 1980’lerde ani bir endüstriyel gelişme sürecine giren bu ülkeler, kişi başına düşen gayrisafi milli hâsıla bakımından gelişmiş ülkeleri yakalamış durumdadır (Çetindamar ve diğerleri, 2009:48). Ancak, buradaki temel nokta, söz konusu ülkelerin üretim sektörlerinin mutlak büyüklüğü ve bu sektörlerin büyüme oranıdır. Bu grupta sayılabilecek diğer ülkeler, İspanya, Brezilya, Meksika’dır (Rutherford, 1992, 1995:286).

bahsedilen yatırım stratejileri, sahiplik yapısı kadar, baskın ortağın özelliklerine göre de farklılaşacaktır (s.483). Bu bağlamda, kurumsal sahiplik, yabancı finansal kurumların sahipliği, yerel finansal kurumların sahipliği durumlarının her biri için farklı stratejik tepkilerin söz konusu olacağı vurgulanmaktadır. Örneğin, gelişmekte olan ülkeler için, portföylerini küresel düzeyde çeşitlendirme olanağına sahip olan yabancı kurumsal yatırımcılar yüksek riskli doğrudan yabancı yatırım stratejilerini tercih edecektir. Diğer yandan, riskten kaçınma eğilimi yüksek olan aile üyesi blok hissedarlar ve içeriden sahiplerin oluşturduğu yerel kurumların sahiplik oranı arttığında düşük riskli giriş stratejileri gündeme gelecektir (s.477).

Buraya kadar özetlenen literatür, çokuluslu işletmelerin sahiplik yapısı ve giriş stratejileri arasındaki ilişkiyi vurgulamaktadır. Connelly ve diğerleri (2010) öncül literatüre dayandırdıkları kuramsal çalışmalarında, firmaların sahiplik yapısının içeriden (inside) ve dışarıdan (outside) olmak üzere farklı tipte yatırımcıların bir karimasından oluşacağını ifade etmektedir. Çalışmada ortaya konulan model, farklı tipteki ortakların kişisel ilgilerini gerçekleştirmek üzere farklı taktikler, örgütsel karakteristikler ve güç kullanarak performans, strateji ve yönetim süreçleri üzerinde etkili olacağını öne sürmektedir.

Risk alma eğilimi açısından değerlendirildiğinde ise değişen mülkiyet yapısı, pay sahiplerinin ekonomik davranışları üzerinde de etkili olmaktadır. Vekâlet kuramı bakış açısından, pay sahipleri (küçük hissedarlar) diğer işletmelerin hisselerine yatırım yaparak portföylerini çeşitlendirebilmektedir. Dolayısıyla bu hissedarlar portföylerini çeşitlendirerek risklerini dağıtabildikleri ölçüde risk üstlenmeye karşı kayıtsız kalmaktadır (Wright ve diğerleri, 1996:447; Rhoades ve Rechner, 2001:311; Wright ve diğerleri, 2002:42; Ülgen ve Mirze, 2010:467). Oysa sahiplik yoğunlaşması arttığında şirketin çoğunluk hissesini elinde bulunduran büyük hissedarın riskini dağıtma olasılığı daha az olacaktır. Bu bağlamda kişisel zenginliklerinin önemli bir kısmı belirli bir yatırımda yoğunlaşmış olan yatırımcılar, risk üslenme yönünde istekli davranmayacaktır (Wright ve diğerleri, 1996:447). O halde hisselerin önemli bir kısmını elinde bulunduran büyük hissedarların, riske küçük hissedarlar nispetinde daha temkinli yaklaşması beklenebilir.

Wright ve diğerkleri (1996) bu g6rüşü destekleyecek nitelikteki çalışmalarında, içeriden (y6netici hissedarlar) ve dışarıdan (blok hissedarlar² ve kurumsal hissedarlar) pay sahiplerinin ortaklık paylarının firmanın risk alma davranışı üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Araştırmacılar, içeriden sahiplerin portf6ylerini çeşitlendirme olasılığının, artan ortaklık payına bağlı olarak azalacağını ve s6z konusu akt6rlerin bu nedenle riske daha temkinli yaklaşacaklarını 6ne s6rdükleri hipotezlerine destek bulmuşlardır. Bahsedilen araştırmada, ayrıca blok hissedarların ve kurumsal hissedarların, pay sahiplerinin ilgileri y6nünde hareket edecekleri ve eğer şirketin b6y6me fırsatları varsa, bu fırsatları değerlendirmek 6zere risk 6stlenecekleri 6ng6r6lmektedir. Yapılan analizlerde blok hissedarlarla ilgili anlamlı ilişkiler elde edilemezken, kurumsal sahiplik için, ortaklık payı ile risk 6stlenme arasında anlamlı ve pozitif y6nl6 bir ilişki elde edilmiştir. Ancak bu ilişki sadece b6y6me fırsatlarının s6z konusu olduğu firmalar için anlamlıdır.

Yukarıdaki açıklamalar, T6rkiye bağlamı için d6ř6n6ld6đ6nde, şirket hisselerinin b6y6k bir çoğunluğunun belirli bir kurucu ailenin elinde toplandığı (Demirağ ve Serter, 2003:42) kurumsal y6netim yapısı içerisinde, hisselerin b6y6k kısmını elinde bulunduran baskın ortakların riske temkinli yaklaşmaları beklenmektedir. Bu durumun tersi ise, halka açık hisse payı için geçerli olacaktır. şirket hisselerinin halka açık kısmı kar beklentisi ile şirket hisselerine yatırım yapan k66k hissedarlara ait kısımdır. Yukarıda yapılan açıklamalar doğrultusunda değerlendirildiğinde, Portf6ylerindeki riski çeşitlendirme olanakları baskın ortaklardan çok daha fazla olan bu hissedarların kar beklentisi ile riske daha sıcak bakması beklenir. Çalışmanın açıklanan varsayımlar çerçevesinde geliştirilen hipotezi aşağıdaki gibidir;

H₁: Sahiplik yapısı değerkenleri, giriş stratejileri 6zerinde çeşitli d6zeylerde etkili olacaktır.

H_{1/a}: Hissedarlık payı arttıa (sahiplik yoğunlaşması) daha risksiz stratejiler tercih edilecektir.

H_{1/b}: Halka açık hisse payı arttıa daha riskli stratejiler tercih edilecektir.

² Blok hissedar, %5'den fazla ortaklık payını elinde bulunduran yatırımcılar olarak tanımlanabilir (Connelly ve diğerkleri, 2010:1566).

1.2.2. Yönetim Kurulu Yapısı ve Giriş Stratejileri

Kurumsal yönetim mekanizmaları bakımından önem taşıyan bir diğer unsur, yönetim kurulu yapısı olarak düşünülebilir. Bu yapı genel anlamda, büyüklük ve yönetim kurulu kompozisyonu boyutlarında ele alınmaktadır (Gökşen ve Karataş, 2008:134). Yönetim kurulu büyüklüğü kuruldaki üye sayısı ile karakterize edilirken, kurul kompozisyonu iç ve dış üye kavramları arasındaki ayrıma işaret etmektedir (Gökşen ve Karataş, 2008:139).

Farklı çalışmalar yönetim kurullarının üç önemli rolü olarak; kontrol, kaynak kazanımı ve hizmet rollerinden bahsetmektedir (Johnson ve diğerleri, 1996; Rhoades ve Rechner, 2001: 309; Kula, 2005: 266; Gökşen ve Tezölmez, 2007: 385; Gökşen ve Karataş, 2008:133). Kontrol rolü, yönetim kurulunun pay sahiplerinin temsilcisi sıfatıyla yöneticileri denetlemesini ifade ederken (Johnson ve diğerleri, 1996:411; Gökşen ve Tezölmez, 2007: 385), kaynak kazanımı rolü içerisinde, yönetim kurulunun, firmanın başarısı için kritik öneme sahip kaynaklara ulaşmayı kolaylaştırıcı fonksiyonuna vurgu yapılmaktadır (Kula, 2005: 266). Bununla birlikte hizmet rolü, yönetim kurulunun üst yönetime idari ve diğer yönetsel konularda tavsiye ve öneri sunması ile ilgilidir (Rhoades ve Rechner, 2001: 309; Kula, 2005: 266; Gökşen ve Tezölmez, 2007: 385). Bu rol içerisinde yönetim kurulu üyelerinin firmanın stratejik amaç ve planlarının şekillenmesi (Gökşen ve Tezölmez, 2007: 385) ile strateji belirleme süreci üzerinde aktif olarak etkili olduğu öne sürülmektedir (Goodstein ve diğerleri, 1994:242; Kula, 2005: 266). Strateji belirleme rolü Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından da vurgulanarak, yönetim kurulları şirketin en üst stratejik karar ve yönetim organı olarak belirtilmektedir (Nilsson, 2007:229). Yönetim kurulu büyüklüğünün bahsedilen bu üç işlev üzerinde etkili olduğu (Kula, 2005: 267) ve firmanın performansı üzerindeki etkileri de çeşitli araştırmacılar tarafından ortaya konulmuştur (Conyon ve Peck, 1998; Eisenberg, ve diğerleri, 1998; Kula, 2005).

Vekâlet kuramı bakış açısını savunan teorisyenlere göre, kontrol rolü içerisinde, yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça, kurulların hissedarların ilgilerini daha iyi yansıtacak biçimde işlev göreceği öngörülebilir (Gökşen ve Karataş, 2008.134). Başka bir deyişle, yönetim kurulu büyüklüğü arttığında icra kurulu başkanının yönetim kuruluna baskın olma

hali ortadan kalkacağından, yönetim kurulu üyeleri, firmayı yönetirken güçlerini daha etkin biçimde kullanabilecektir (Özsoy, 2011:131 ayrıca, Mak ve Roush, 2000:149; Kula, 2005:266). Bu varsayımlar, asil – vekil çatışması bağlamında değerlendirildiğinde yönetim kurulu büyüklüğü ile azınlık hissedarların ilgilerini daha çok yansıtan risk alma eğilimi arasında aynı yönlü bir ilişki öngörülebilir.

Ancak Türkiye'deki makro kurumsal bağlam (Gökşen ve Karataş, 2008:135) ve sahiplik yapısının böyle bir ilişkinin yönünü değiştirmesi beklenebilir. Bu beklentinin önemli bir nedeni, vekâlet kuramının ana sorunsalı olan asil-vekil çalışmasının gelişmekte olan ülke bağlamlarında farklı bir görünüm kazanarak azınlık hissedarlar ile çoğunluk hissedarlar arasındaki bir asil-asil çatışması görünümü kazanmasıdır (Kaymak ve Bektaş, 2008:551). Daha açık ifade edilmek istenirse Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülke bağlamı söz konusu olduğunda, şirket hisselerinin çoğunu elinde bulunduran baskın bir hissedar grubunun varlığı gündeme gelmektedir. Dolayısıyla bu yapı içerisinde yöneticiler ile pay sahipleri arasındaki çıkar çatışması anlamını yitirmektedir. Böyle bir durum, yönetim kurullarının azınlık hissedarların haklarını koruma işlevini de tartışmalı konuma taşımaktadır.

Yönetim kurulunun azınlık hissedar lehine işlev görüp görmeyeceği konusundaki bu tartışma, Türk iş sisteminin belirgin özellikleri bağlamında daha iyi anlaşılacaktır. Türk iş sistemi içerisinde baskın ekonomik aktör olan işletme grupları, belirli bir ailenin sahipliği ve kontrolü ile karakterize edilmektedir (Yurtoğlu, 2000:209; Demirağ ve Serter, 2003: 42; Buğra, 2007: 285; Üsdiken ve Öktem, 2008:45). Vekâlet sorunsalı böyle bir yapı içerisinde tanımlandığında, azınlık hissedarlarla, hisselerin önemli bir çoğunluğunu elinde bulunduran kurucu aile üyeleri arasındaki çıkar çatışmaları, temel sorun olarak gündeme gelmektedir (Kaymak ve Bektaş, 2008:551). Yönetim kurullarının bu çıkar çatışmasındaki işlevi ise, bu kurulların oluşumu ve yapısı ile yakından ilgilidir. Türk iş sisteminin baskın ekonomik aktörü olan işletme gruplarında gerek ana işletme, gerekse bağlı kuruluşun yönetim kurullarının sermaye sahibi aile üyeleri tarafından kontrol edilmektedir. (Buğra, 2007:285; ayrıca Gökşen ve Üsdiken, 2001:332; Gökşen ve Öktem, 2009:200). O halde böyle bir yapı içerisinde yönetim kurulunun vereceği kararların da baskın ailenin kontrolü dışında ve onların iradesinden bağımsız olması söz konusu değildir (Yurtoğlu, 2003:11; Buğra, 2007:285; Gökşen ve Karataş, 2008:135).

Yukarıdaki açıklamalar, Türkiye’de yönetim kurullarının, yapısı gereği, azınlık hissedarların değil kurucu aile üyelerinin ilgilerini ön plana çıkardığını vurgulamaktadır. Bu durumda vekâlet kuramının büyük yönetim kurullarının, yöneticilerin yönetim kurulu karşısındaki gücünü azaltarak azınlık hissedarların ilgilerini daha iyi yansıtacağı yönündeki (Gökşen ve Karataş, 2008.134) varsayımları da farklı bir görünüm kazanacaktır. Türkiye için yönetim kurulu büyüklüğünün artması, en iyi kurumsal yönetim kodlarının tanımladığı biçimde kuruldaki dış üye ve icracı olmayan üye sayısının artışından kaynaklanmamaktadır (Gökşen ve Öktem, 2009:200). Ancak bunun tersinin söz konusu olması şaşırtıcı değildir. Yönetim kurulu büyüdüğünde, Türkiye’de varlıkları ve işlevleri zaten tartışmalı olan bağımsız üyelerin (Üsdiken ve Öktem, 2008) çoğunluğu kurucu aile üyelerinden oluşan yönetim kurulu karşısında azınlık hissedarların ilgilerini öne çıkarma güçleri de azalacaktır.

O halde yönetim kurulu büyüklüğü ile firmanın strateji tercihi arasında ilişki de, büyük yönetim kurullarının kurucu aile üyelerinin ilgilerini daha iyi yansıtacağı varsayımı çerçevesinde şekillenecektir. Yukarıda ele alınan literatür, Türkiye’de yönetim kurulunu oluşturan kurucu aile üyelerinin aynı zamanda şirketin çoğunluk hisselerini ellerinde bulunduran baskın pay sahipleri yada bu pay sahiplerine yakın kişiler olduklarını ortaya koymaktadır. Pay sahipliği bakımından düşünüldüğünde, portföylerini çeşitlendirerek risklerini dağıtma olanakları kısıtlı olan aile üyelerinin riske karşı azınlık hissedarlardan daha temkinli yaklaşması beklenir (Wright ve diğerleri, 1996:447; Filatotchev ve diğerleri, 2007). Bu açıklamalar ışığında, Türkiye bağlamı için yönetim kurulu büyüklüğünün artması durumunda, kurulların kontrolünü elinde bulunduran kurucu ailenin ilgilerinin öne çıkacağı ve daha risksiz stratejilerin tercih edileceği öngörülebilir.

Yönetim kurulu büyüklüğü ve strateji tercihi arasındaki ilişki, farklı bir bakış açısıyla ele alındığında daha küçük yönetim kurullarının daha aktif ve strateji tercihi üzerinde daha etkili olduğu öne sürülmektedir (Fried, ve diğerleri, 1998: 499; Mak ve Roush, 2000:149; Kula, 2005:266). Böyle bir etki daha çok, artan üye sayısının kişilerarası iletişimin ve koordinasyonun etkinliğini azaltıcı etkisi, üyelerin yönetim kurulu toplantılarında şirket performansı ile ilgili bilgi alma sürelerini azaltması, kurulun karar verme hızının azalması ve bazı yönetim kurulu üyelerinin karar süreci üzerinde baskın

olması gibi olumsuz sonuçlarından kaynaklanmaktadır (Eisenberg ve diğerleri 1998:37; Gökşen ve Karataş, 2008:134).

Bu varsayımları destekler nitelikteki çalışmalar, yönetim kurulu büyüklüğü ile hem karar sürecinin kalitesi (Dennis ve McConnell, 2003) hem de firma performansı arasında ters yönlü bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir (örneğin, Eisenberg ve diğerleri 1998). Dolayısıyla, yönetim kurulu büyüklüğü ile performans arasındaki bu ters yönlü ilişki, gerçekte küçük yönetim kurullarında karar kalitesinin ve stratejik karar süreci üzerindeki etkinliğin artması ile açıklanabilir. Goodstein ve arkadaşları (1994) yönetim kurulunun strateji belirleme rolünün, örgütün çevredeki değişmelere adapte olmasında da önemli bir etkisi olduğunu öne sürmektedir. Araştırmacılara göre, yönetim kurulu büyüdükçe örgütün çevredeki değişimlere stratejik yanıtlar verme kapasitesi azalmaktadır. Pathan (2009) ise, banka örneğinde yürüttüğü çalışmada, daha küçük yönetim kurulu büyüklüğü ile karakterize ettiği güçlü yönetim kurulu yapısı ile risk alma eğilimi arasında aynı yönlü bir ilişkiyi ortaya koymuştur.

Yönetim kurulunun pay sahiplerini temsilen strateji belirleme süreci üzerinde etkili olduğunu öne süren bu varsayımlara karşın, özellikle çokuluslu işletmelerin giriş stratejileri üzerinde, yönetim kurulu büyüklüğü etkisini araştıran görgül çalışmaların eksikliği açık bir biçimde hissedilmektedir.

Buna karşın yukarıda bahsedilen kuramsal ve görgül açıklamalar Türkiye bağlamında değerlendirildiğinde, daha büyük yönetim kurullarının, daha risksiz yatırımlara girme eğiliminde olmaları düşünülmektedir.

Bu varsayım ışığında aşağıdaki hipotez geliştirilebilir.

H₂: Yönetim kurulu büyüklüğü ve kompozisyonu giriş stratejileri üzerinde çeşitli düzeylerde etkili olacaktır.

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

Vekâlet kuramı bakış açısından ele alındığında, yönetim kurulunun bahsedilen çıkar çatışmalarını önleyici rolü içerisinde, “*dış üye (outside director)*” kavramı önemli bir konuma taşınmaktadır (Kaymak ve Bektaş, 2008:552). Aynı zamanda yönetim kurullarının bağımsızlığın ölçütlerinden biri olan bu kavram gerçekte, ABD gibi sahipliğin çok sayıda küçük hissedara yayıldığı ülkelerde şekillenen bir olgudur (Üsdiken ve Öktem, 2008:47). Bu bağlamda, yönetim kurulu kompozisyonunu anlamak için “*dış üye*” ve “*iç üye (inside director)*” kavramları arasındaki ayrımın ortaya konulması önem taşımaktadır (Johnson ve diğerleri, 1996: 417). İç yönetici kavramı, firmanın bir çalışanı olarak hizmet eden üyeleri ifade etmek üzere kullanılmakla (Hermalin ve Weisbach, 1998:590; Peng, 2004b:454) birlikte genellikle, CEO, genel müdür ya da genel müdür yardımcısı gibi bir pozisyonu işgal eden üyelere (Dalton ve Rechner, 1989:457). Ancak buradaki asıl vurgu, şirkette üst düzey yöneticilik yapanların yani “icracıların” aynı zamanda yönetim kurulunda da bulunmasıdır (Üsdiken ve Öktem, 2008:48).

Dış üye kavramı ise, yönetici olmayan üyeleri ifade etmekte (Johnson ve diğerleri, 1996:417) ve örgütten emekli olanları, üst düzey yönetici (CEO) ile ilişkili kişileri ya da firma çalışanlarının birinci düzey akrabalarını da içerecek geniş bir çerçevede tanımlanmaktadır (Kaymak ve Bektaş, 2008:552). Ancak dış yönetici ile bağımsız yönetici kavramları (non-affiliated director) arasında var olan bir ayrıma da dikkat çekmek gerekmektedir (Peng, 2004b:454). Bu bağlamda bağımlı üyeler (affiliated directors), dış yönetici tanımına uymakla birlikte, şirketle belirli bir aile ilişkisi ya da profesyonel iş ilişkisi içerisinde bulunan üyelere (Peng, 2004b:454). Bağımsız üye (non-affiliated director) ise şirketle yönetim kurulu üyeliği dışında başka bir bağı bulunmayan, yakın zamanda yöneticilik görevi üstlenmemiş, üyelere (Üsdiken ve Öktem, 2008:48).

Bu açıklamalardan hareketle, çalışmada iç üye ile icracı yönetici aynı anlamda kullanılırken, dış yönetici kavramı ile bağımsız yönetici şartlarını³ taşıyan yönetim kurulu üyeleri kastedilecektir.

³ Türkiye’de SPK tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerinde, aşağıdaki kriterlere uyan yönetim kurulu üyelerinin “bağımsız üye” olarak nitelendirilebileceği belirtilmektedir.

- a) Şirket, şirketin ilişkili taraflarından biri veya şirket sermayesinde doğrudan veya dolaylı olarak %5 veya daha fazla paya sahip hissedarların yönetim veya sermaye bakımından ilişkili olduğu tüzel kişiler ile kendisi, eşi ve üçüncü dereceye kadar kan bağı ve sıhri hisisimleri arasında son beş yıl içinde istihdam, sermaye veya ticaret anlamında doğrudan veya dolaylı bir menfaat ilişkisinin kurulmamış olması.
- b) Yönetim kuruluna bir pay grubunu temsilen seçilmemiş olması.

Yönetim kurulu içerisinde, işletme dışından seçilen dış (ve hatta bağımsız) yöneticilerin kendilerini seçen paydaş grubun temsilcisi olarak üst yönetimin etkisinde kalmadan karar vermeleri beklenmektedir (Ülgen ve Mirze, 2007: 431). Dolayısıyla, bağımsız yöneticilerin, vekâlet kuramının tanımladığı asil-vekil çatışması içerisinde hissedarların ilgilerini yansıtacak bir rol üstleneceği öngörülmektedir (Peng, 2004b:457). Buna karşıt olarak, işletme içinde icrada bulunan yöneticilerden seçilen iç yöneticilerin, üst yönetimin üyesi olarak bağımlı kararlar alması beklenmektedir. (Ülgen ve Mirze, 2007: 431). O halde dış yönetici (veya bağımsız yönetici) sayısı arttıkça yönetim kurulunun daha riskli yatırımları tercih etme eğiliminin artması (Rhoades ve Rechner, 2001), iç yönetici sayısı arttıkça özellikle iç yöneticilerin mevcut işletmenin performansını arttırmayı ve kendi durumlarını korumayı daha çok hedefleyecekleri için daha riskli yeni yatırımları tercih etme eğilimlerinin azalması beklenmektedir. Böyle bir öngörü ABD kökenli firmalar üzerinde görgül olarak test eden Rhoades ve Rechner (2001), dış yönetici sayısı ile daha yüksek risk içeren giriş stratejisi arasındaki aynı yönlü ilişkiyi ortaya koyan hipotezlerine kısmen de olsa destek bulmuşlardır.

Öte yandan, kurumsal yönetim söylemi içerisinde oldukça önemli bir yeri olan bağımsız yöneticilerin varlık ve işlevlerinin aile sahipliği ve yönetiminin hâkim olduğu (Demirağ ve Serter, 2003: 42; Buğra, 2007: 285; Üsdiken ve Öktem, 2008:45), yönetim kurullarının genellikle kurucu aile üyeleri ve akrabaları ya da aynı işletme grubu içerisinde görev yapan profesyonellerden oluştuğu (Yurtoğlu, 2000:213; Yurtoğlu, 2003; Gökşen ve Karataş, 2008:135) Türk iş sistemi ve kurumsal yönetim bağlamında temkinle karşılanması gerektiği yönünde vurgulara rastlanmaktadır (Üsdiken ve Öktem, 2008:45; Arıkboğa ve Menteş, 2010:110). Buğra (2007:285)'ya göre, böyle bir bağlamda, baskın ekonomik aktör olan Türk holding şirketlerinin belirli bir ailenin malı olması ve o aile tarafından

-
- c) Başta şirketin denetimi ve danışmanlığını yapan şirketler olmak üzere, yapılan anlaşmalar çerçevesinde şirketin faaliyet ve organizasyonunun tamamını veya belli bir bölümünü yürüten şirketlerde çalışmıyor olması ve son beş yıl içerisinde yönetici olarak görev almamış olması.
 - d) Son beş yıl içerisinde, şirketin bağımsız denetimini yapan kuruluşlarda istihdam edilmemiş veya bağımsız denetim sürecinde yer almamış olması.
 - e) Şirkete önemli ölçüde hizmet ve ürün sağlayan firmaların herhangi birisinde çalışmamış ve son beş yıl içerisinde yönetici olarak görev almamış olması.
 - f) Eşi veya üçüncü dereceye kadar olan kan ve sıhrî hısımları arasında hiçbirisinin şirkette yönetici, toplam sermayenin %5'inden fazlasını elinde bulunduran veya her halükarda yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahibi olmaması.
 - g) Şirketten yönetim kurulu üyeliği ücreti ve huzur hakkı dışında başka herhangi bir gelir elde etmiyor olması; yönetim kurulu görevi dolayısıyla hissedar ise sermayede sahip olduğu payın oranının %1'den fazla olmaması ve bu payların imtiyazlı olmaması.

(<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=66&fn=66.pdf&submenuheader=null>).

yönetilmesi söz konusudur. Dolayısıyla Üsdiken ve Öktem'in (2008:68) bağımsız yöneticilerin işlevleri konusunda getirdikleri yorumun Buğra (2007:286) ile paralellik gösterdiği söylenebilir. Bu yorumlarda, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bir miktar danışmanlık rolü üstlenebileceği, şirketin kamu kesimiyle ilişkilerinde yararlı olabileceği ve bunun yanı sıra şirketin prestiji ve halkla ilişkiler konusunda yarar sağlanabileceği vurgulanmakla birlikte, Buğra (2007:286), aile dışından yönetim kuruluna dâhil olacak bu üyelere, belirli nedenlerle ciddi anlamda yöneticilik görevi üstlenmelerinin beklenmediğini ifade etmektedir. Ayrıca, benzer ülke örneklerinde de gözlenebileceği gibi bağımsız üyelerin konumlarını ya da aile ile ilişkilerini zedelememek adına söz konusu aile kararlarını sorgulamaması ve yönetim kurulunda sadece gösteriş amaçlı bulunması şaşırtıcı bir durum değildir (Gökşen ve Karataş, 2008:136).

Bağımsız üyelerin etkinliği yönündeki bu kuşku, iç üyeler için de geçerli olabilir. Vekâlet kuramı bakış açısından, şirketle ilişkilerini koruma arayışındaki bağımlı yöneticilerin kurucu aile karşısındaki objektifliklerinin tartışılacağı öne sürülmektedir (Anderson ve Reeb, 2004:216). Aile sahipliği ve kontrolü söz konusu olduğunda iç üyelerin de benzer şekilde şirketteki pozisyonlarını koruma arayışıyla firmanın kontrolünü elinde tutan kesimin yanında olacağı öne sürülebilir. Bu durumla tutarlı olacak şekilde, Buğra (2007:293-294) çalışmasında yönetimin profesyonelleşmesi söylemlerine karşın, kurucu ailenin merkezi kontrolünün yaygın olduğunu ve firma sahiplerinin yöneticilere özerklik vermekte isteksiz davranmasının Türk işletmeleri için karşılaşılan bir durum olduğunu ortaya koymaktadır. Bağımsız yönetici ve iç yönetici kavramları yukarıdaki açıklamalar doğrultusunda yorumlandığında, her iki konumdaki yönetim kurulu üyelerinin de kendilerini seçen ve şirket yönetiminde baskın rol oynayan aile üyelerinin iradesine aykırı hareket etmeme eğiliminde olacakları öngörülebilir. Bu anlamda bağımsız üye ve iç üyelerin giriş stratejileri üzerindeki etkisi tartışmalı bir konuma taşınmaktadır.

Bu görüşler ışığında aşağıdaki hipotezler geliştirilebilir.

H_{2/b}: Türkiye bağlamında yönetim kurulu içerisindeki bağımsız üye sayısının strateji tercihi üzerinde anlamlı etkisi olmayacaktır.

H_{2/c}: Türkiye Bağlamında yönetim kurulu içerisindeki iç üye sayısının strateji tercihi üzerinde anlamlı etkisi olmayacaktır.

Jensen ve Meckling (1976), çalışmalarında yönetici ve pay sahiplerinin ilgileri arasındaki vekâlet sorununu yöneticilerin sahip oldukları ortaklık payı ile ilişkilendirmektedirler (s.312). Buradaki temel düşünce, aynı zamanda şirket ortağı olan yöneticilerin çıkarları ile hissedarların çıkarları arasındaki uyum artacağından vekalet probleminin de belirli ölçüde ortadan kalkacağı mantığına dayanmaktadır (Doğan, 2007:32). Yöneticiler için ortaya atılan böyle bir düşünce, yönetim kurulu üyeleri için ele alındığında, yönetim kurulu kompozisyonunu değerlendirmek üzere ele alınabilecek bir diğer değişken “*yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı*” olarak düşünülebilir. Vekâlet sorununun çözümüne yönelik bir araç olarak bakılacak olursa temel çıkarsama, yönetim kurulu üyelerinin ortaklık payları arttığında, aldıkları kararların kendi servetlerini etkileyeceği varsayımına dayanmaktadır (Booth ve diğerleri, 2002:1976). Başka bir deyişle, şirket hisselerinin belirli bir kısmını elinde bulunduran yönetim kurulu üyesinin temel ilgileri de hissedarların ilgileri yönünde farklılaşacaktır (Demsetz ve Villalonga, 2001:214). Bu öngörüler, Türk iş sistemi içerisinde, genel anlamda sermaye sahibi aile üyelerinden oluşan yönetim kurulu yapısı bağlamında düşünüldüğünde, söz konusu ilgi şirket kontrolünü büyük ölçüde elinde bulunduran çoğunluk hissedarların çıkarları yönünde şekillenecektir. Bu durumun bir sonucu olarak, yönetim kurulu üyelerinin artan ortaklık payı nispetinde kendisi için riski dağıtma yeteneği azalacağından riskten kaçınacak kararlar vermeleri beklenebilir.

Bu görüşler ışığında aşağıdaki hipotez geliştirilebilir.

H_{2d}: Yönetim kurulu üyelerinin toplam hisse payı arttıkça daha risksiz stratejiler tercih edilecektir.

Ayrıca, vekâlet kuramı çerçevesinde yapılan çalışmalar, ortaklık payına sahip aile üyelerinin, özellikle yönetim kurulu üzerinde söz sahibi olduklarında iyi bir kontrol mekanizması işlevi göreceğini ima etmektedir (Anderson ve Reeb, 2004; Filatotchev ve diğerleri, 2007:560). Ancak, işletmeyi söz konusu aile çıkarları yönünde yönlendirebilecek güce sahip olan bu kurucu aile üyelerinin ilgileri ile küçük hissedarların çıkarları çoğu zaman farklılaşmaktadır (Anderson ve Reeb, 2004:211). Bu çıkar farklılaşmasının açıklayıcı nedenlerinden biri belki de; aile üyelerinin işletmeye sonraki nesillere aktaracakları bir miras gözüyle bakmaları olabilir (Gökşen ve Karataş, 2008:135). Bu

durumla tutarlı bir yapı gösteren Türk işletmelerinde de şirket yönetiminin nesilden nesile, kurucu ailenin çocuklarına aktarıldığı bir yapı göze çarpmaktadır. Üst düzey yöneticilerin kurucu aile üyelerinin kızları ile evlenmesi gibi sık karşılaşılan bir durum ise bu yapıyı daha iyi ifade etmektedir (Buğra, 2007:291-292). Bu yapının bir sonucu olarak kurucu aile üyelerinin ilgilerinin de işletmenin riskini azaltma yönünde olması beklenebilir (Anderson ve Reeb, 2004:212). Bu öngörü Filatotchev ve arkadaşlarının (2007) aile sahipliği ile giriş stratejileri arasında ters yönlü bir ilişkiyi hipotez ettikleri çalışmalarının bulguları ile de desteklenebilecek şekilde genellendiğinde, yönetim kurulundaki aile üye sayısı arttıkça riske karşı daha temkinli strateji tercihlerinin gündeme gelmesi beklenebilir.

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

H_{2/e}: Yönetim kurulu içerisindeki aynı soyadlı üye sayısı arttıkça daha risksiz stratejiler tercih edilecektir.

1.3. Kurumsal Mesafe ve Giriş Stratejileri: Kurumsal Kuram Bakış Açısı

Strateji seçimi ile ilgili bahsedilen bakış açıları içerisinde kurumsal kuram önemli bir yere sahiptir. Kurumsal kuramın (Meyer ve Rowan, 1977; DiMaggio ve Powell, 1983; Scott, 1995) temel tezi, örgütlerin yapı ve süreçlerinin içerisinde buldukları kurumsal çevreye uyumları sonucunda belirlendiğidir (Özen, 2007:241). Bu uyum temelde DiMaggio ve Powell (1983) tarafından ortaya konulan ve zorlayıcı (coercive), kural koyucu (normative) ve öykünmecici (mimetic) boyutlarda tanımlanan bir eşbiçimcilik (izomorfizm) mekanizması ile ilgilidir. Örgütlerin yaşamlarını sürdürebilecek düzeyde meşruiyet kazanabilmek için eşbiçimci olmak zorunda oldukları kurumsal çevre, Scott (1995) tarafından düzenleyici (regulative), normatif (normative) ve bilişsel (cognitive) kurumlar temelinde ele alınmıştır. Scott'a (1995:33) göre kurum kavramı, “sosyal davranışa istikrar ve anlam kazandıran düzenleyici, normatif ve bilişsel yapılar ve aktiviteler” olarak tanımlanabilir.

Düzenleyici boyut, kuralları belirleme, diğerlerinin o kurallara uyup uymadıklarını denetleme kapasitesini ve gelecekteki davranışları biçimlendirmek için belirli yaptırım, ödül ve cezaların kullanımını içerir. Düzenleyici boyutta uyum, şahsi menfaat temeline dayanır. Zorlayıcı bir mekanizma kullanan bu boyut, temelde araçsallık mantığına dayanmaktadır. Dolayısıyla düzenleyici boyut için meşruiyetin temelinde yasal yaptırımlar yer almaktadır (Scott, 1995: 35).

Normatif boyut, değerler ve normları içerir (Scott, 1995:37). Bu değer ve normlara uyumun temelinde, sosyal bir zorunluluk yer almakta ve normatif mekanizmalar işlev görmektedir. Düzenleyici mekanizmaların araçsallık mantığı bu boyutta sertifikasyon ve akreditasyonla tanımlanan bir uygunluğa dönüşmektedir. Meşruluğun normatif boyuttaki temeli ise ahlaki bir uyumu öne çıkarmaktadır (Scott, 1995:35).

Son olarak onaylanmış olma mantığına dayanan bilişsel boyutta, yaygın olanı doğru kabul etme ve modellemeye dayalı öykünmecî bir eşbiçimcilik mekanizması işlev görmektedir (Scott, 1995:35). Bu üç mekanizma arasındaki ayrım farklı bir bakış açısıyla netleştirilmeye çalışıldığında; düzenleyici boyutta örgüt ya da bireyin izin verme olgusunu ima edecek biçimde “*neyi yapabileceği ya da neyi yapamayacağı*” ifade edilmek istenirken, normatif boyut, “*neyi yapmalı ya da neyi yapmamalı*” vurgusu taşımaktadır. Buna karşın bilişsel boyut, “*neyin doğru neyin yanlış olduğunu*” ifade etmektedir (Eden ve Miller, 2004:201).

Kurumsal kuramın örgütlerin yaşam şansını kurumsal çevreyle uyumuna bağlayan bu temel varsayımları, hem ana ülkenin (çokuluslu işletmenin diğer birimleri ile uyumu ima eden içsel meşruiyet arayışı) hem de ev sahibi ülkenin kurumlarından kaynaklanan (dışsal meşruiyet arayışı) iki yönlü bir eşbiçimcilik baskısı altında faaliyet gösteren (Ferner ve Quintanilla, 1998; Davis, ve diğerleri, 2000:239; Xu, ve diğerleri, 2004:287) çokuluslu işletmeler için ayrıcalıklı bir öneme sahiptir. Farklı ülkelerde faaliyet gösteren bu işletmeler, içsel ve dışsal meşruluğu sağlamak için her biri kendine özgü kurumsal çevrelere sahip bu ülkelerde karşılaştıkları çoklu kurumsal çevreleri eşzamanlı olarak yönetmek zorundadır. (Kostova ve diğerleri, 2008; Dacin ve diğerleri, 2007; Kostova ve Roth, 2002; Kostova ve Zaheer, 1999; Deephouse, 1996; Scott, 1995). Bu eşbiçimcilik baskıları ise en etkin stratejileri ve yapıları belirlemede çokuluslu işletmeler için karar

verici bir role sahip olmaktadır (Oliver, 1991; Davis, ve diğerleri, 2000; Xu ve Shenkar, 2002; Peng, 2003; Xu, ve diğerleri, 2004; Brouthers ve Hennard, 2007:406; Peng ve diğerleri 2008).

Bahsedilen kurumsal baskılar, ülkeler arasındaki kurumsal farklılıklarla çokuluslu işletmelerin giriş stratejileri arasındaki bir ilişkinin varlığını akla getirmektedir (Eden ve Miller, 2004:200). Bu noktada ana ülke ve ev sahibi ülkenin kurumsal bağlamları arasındaki benzerlik ve farklılıklara odaklanan Kostova (1996:30), kurumsal çevreyi, Scott'ın (1995) düzenleyici, normatif ve bilişsel bileşenleri temelinde ele almış ve ana ülke ile ev sahibi ülkenin bahsedilen çoklu kurumsal çevrelerinden kaynaklanan benzerlik ve farklılıkları ifade eden bir yapı olarak kurumsal mesafe kavramını ortaya koymuştur. Kostova (1996:30), kurumsal mesafe kavramını; *“iki ya da daha fazla kurumsal çevrenin düzenleyici, normatif ve bilişsel kurumları arasındaki benzerlikler ve farklılıklar”* olarak tanımlamıştır. Kurumsal mesafe meşrulaşmaya olan etkisi bakımından ayrıca önem taşımaktadır. Bu bakımdan değerlendirildiğinde artan kurumsal mesafenin etkisiyle, çokuluslu işletmenin ev sahibi ülke bağlamını ve söz konusu ülke kurumlarının eşbiçimcilik gerekliliklerini anlamakta zorlanması beklenmektedir (Kostova ve Zaheer, 1999:68).

Çokuluslu işletmelerin içsel ve dışsal meşruiyet arayışı nedeniyle yüzleştikleri eşbiçimcilik baskılarından hangisine nasıl yanıt vereceği sorusunun, giriş stratejileri ile ilgili kararları üzerinde de etkili olacağı düşünülmektedir (Davis ve diğerleri, 2000). Çokuluslu işletme böyle bir durumda içsel veya dışsal meşruiyet kazanma amacına hizmet edecek strateji alternatifleri arasında seçim yapmak zorunda kalacaktır (Xu ve diğerleri, 2004:288). Böyle bir tartışmaya vurgu yapan araştırmacılar, ev sahibi ülkenin kurumsal çevresinde hayatta kalma arayışındaki çokuluslu işletme için dışsal meşruiyetin daha fazla önem taşıdığını öne sürmektedir (Xu ve Shenkar, 2002:614; Xu ve diğerleri, 2004:288:289). Bu görüşlerden hareketle bu çalışmada, çokuluslu işletmelerin kurumsal farklılıklara verecekleri stratejik tepkiler, dışsal meşruiyet arayışı bakış açısıyla değerlendirilecektir.

Bahsedilen kavramsal yapıyı temel alan Eden ve Miller (2004:210), bazı olguların tanımlanan kurumsal mesafe bileşenlerinden birden fazlası ile ilişkili olduğunu ve bu

nedenle de çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri üzerinde daha kompleks etkilere sahip olabileceğini öne sürmüşlerdir. Araştırmacılar böyle bir öngöründen hareket ederek iki farklı kurumsal mesafe boyutunu ele almaktadırlar. Bu boyutlar normatif ve bilişsel yapıların bileşiminden oluşan kültürel mesafe ile düzenleyici ve normatif yapıların bileşiminden oluşan yolsuzluk mesafeleridir.

Bu çalışmada kurumsal çevre, Scott (1995)'ın düzenleyici, normatif ve bilişsel bileşenleri ve Kostova (1996)'nın kurumsal mesafe kavramı çerçevesinde ele alınmıştır. Kurumsal mesafenin çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri üzerindeki etkisi yukarıdaki üç bileşene ek olarak Eden ve Miller (2004) tarafından tanımlanan iki karma bileşen bakımından da araştırılmıştır.

Giriş stratejilerine yönelik tercihleri farklı bakış açılarıyla açıklamaya çalışan literatür özetlendiğinde, strateji tercihi üzerinde kurumsal mesafe değişkenlerinin doğrudan etkili olması beklenmektedir. Kurumsal mesafenin bahsedilen bu bileşenlerin hepsi için ayrı olabileceğini (Eden ve Miller, 2004:200) ve her bileşenin strateji tercihi üzerinde ayrı etki gösterebileceğini (Arslan, 2010) öne süren görüşlerden (Eden ve Miller, 2004:406) hareketle, ilerleyen bölümde her bir bileşenin giriş stratejileri üzerindeki etkisi ayrı ayrı ele alınmıştır.

1.3.1. Düzenleyici Mesafe ve Giriş Stratejileri

Belirli bir kurumsal bağlamdaki mevcut yasalar ve kurallar, düzenleyici (regulative) boyut içerisinde ele alınmaktadır. Bu kural ve düzenlemeler, söz konusu bağlamda hangi davranışların özendirileceğini veya kısıtlanacağını da belirlemektedir (Kostova, 1999:314). Davranışı kısıtlama ya da düzenleme (Scott, 2008:52) gibi bir özellik, bu kurumların sahip olduğu zorlayıcı eşbiçimcilik mekanizması ile birlikte işlev görmektedir (Kostova ve Roth, 2002:217). Düzenleyici kurumlar, belirli kural ve prosedürler içerisinde kodlanmış ve biçimselleşmiş olduklarından, çokuluslu işletmeler için, ev sahibi ülkenin düzenleyici yapısını gözlemlemek, anlamak ve doğru yorumlamak, diğer kurumlara göre daha kolay olacaktır (Kostova ve Zaheer, 1999:70; Eden ve Miller, 2004:200).

Çokuluslu işletmeler strateji tercihleri bakımından değerlendirildiğinde, ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki düzenleyici mesafe (Kostova, 1996) hem içsel hem de dışsal meşruiyet sorunlarını gündeme getirecektir (Xu ve Shenkar, 2002:610). Böyle bir durumda, artan kurumsal mesafe, çokuluslu işletmenin ev sahibi ülkede meşruiyet kazanmasını zorlaştıracak, diğer yandan da ana işletmenin örgütsel pratiklerinin transferi noktasında zorluklar ortaya çıkaracaktır (Xu ve diğerleri, 2004:288). Ancak böyle bir karar noktasında, çokuluslu işletme için yaşamsal bir anlam ifade eden dışsal meşruiyete daha çok önem atfedilmektedir (Xu ve diğerleri, 2004: 288). Bu açıklamalar, dışsal bir meşruiyet arayışı açısından değerlendirildiğinde, artan kurumsal mesafenin, çokuluslu işletmenin, ev sahibi ülkenin düzenleyici kurumlarını anlamasını ve bu kurumsal çevrede meşruiyet kazanmasını zorlaştırması beklenmektedir. Böyle bir durumda, daha düşük kontrol oranı içeren giriş stratejilerini tercih ederek ev sahibi ülkenin kurumsal çevresini bilen yerel bir ortakla çalışmak, söz konusu kurumsal bağlamda meşruiyet kazanmak açısından yararlı bir tercih olacaktır (Xu ve diğerleri, 2004:289; Gaur ve Lu, 2007:89).

Düzenleyici kurumların çokuluslu işletmelerin giriş stratejileri üzerindeki etkisi çeşitli araştırmacılar tarafından desteklenmiştir. Örneğin, Yiu ve Makino (2002) Japonya kökenli çokuluslu işletmeler üzerinde yaptıkları araştırmalarında, kurumsal değişkenlerle giriş stratejilerini ilişkilendirmişlerdir. Araştırma bulguları, ev sahibi ülkedeki düzenleyici kurumlardan kaynaklı baskıların güçlü olduğu durumlarda ortak girişim stratejilerinin tercih edileceğini ortaya koymaktadır. Eden ve Miller (2004) genel olarak kurumsal mesafe ile düşük kontrol oranı içeren strateji tercihleri arasında aynı yönlü bir ilişki öngörmektedir. Araştırmacılar, düzenleyici mesafe konusunda, ev sahibi ülkenin yasal düzenlemelerinin giriş stratejileri üzerinde dolaylı etkileri de olabileceğini öne sürmüşlerdir. Örneğin ev sahibi ülkede, fikri mülkiyet haklarının yeterli düzeyde korunmadığı bir kurumsal bağlam söz konusu ise, yerel partnerin fırsatçı yaklaşımları çokuluslu işletme için risk oluşturabilmektedir. Böyle bir durumda, sözleşmeye dayalı stratejiler ya da tam sahiplik stratejisi tercih edilecektir (s.205). Xu ve Shenkar (2002)'ın kuramsal bakış açılarına göre ise, düzenleyici mesafenin fazla olduğu durumlarda dışsal meşruiyet önem kazanacak ve yerel ortağın kolaylaştırıcı fonksiyonu nedeniyle daha düşük kontrol içeren stratejiler tercih edilecektir. Yine Japonya kökenli çokuluslu işletmeler üzerinde çalışan Xu ve diğerleri (2004) ise düzenleyici mesafenin artması durumunda daha düşük kontrol oranı içeren stratejilerin tercih edileceğini öngören hipotezlerine görgül

olarak destek bulmuşlardır. Arslan (2010) ise ev sahibi ülkenin kurumsal çevresinden gelecek eşbiçimcilik baskıları çerçevesinde geliştirdikleri önermelerinde, düzenleyici kurumların zorlayıcı baskılarının fazla olduğu kurumsal çevrelerde ortak girişim stratejilerinin tercih edilmesi gerektiğini öne sürmektedir.

Bu varsayımlar ışığında aşağıdaki hipotez geliştirilebilmektedir;

H_{3/a}: Düzenleyici mesafe arttıkça daha risksiz stratejiler tercih edilecektir.

1.3.2. Normatif Mesafe ve Giriş Stratejileri

Ekonomik aktivitelerin, sosyal norm ve beklentilerden oluşan bir kurumsal çevre içerisinde yerleşik olduğu kabul edilmektedir (Yiu ve Makino, 2002:671). Belirli bir kurumsal bağlam içerisinde, bireylerin davranışları ve insan doğası ile ilgili değerler, inanışlar, normlar ve varsayımlar, normatif (normative) kurumları oluşturur (Kostova ve Roth, 2002:217). Yapıların ya da davranışların nasıl değerlendirilebileceğini ortaya koyan değerler ve belirli eylemlerin nasıl yapılması gerektiğini ortaya koyan normlardan oluşan bu kurumlar, emredici, değerlendirici ve bağlayıcı nitelik taşımaktadır (Scott, 2008:54-55). Normatif sistem, çokuluslu işletmeler için ayrıcalıklı bir öneme sahiptir. Farklı normatif sisteme sahip bir ülkeye yatırım yapan bu işletmeler, söz konusu ülkedeki kurumsal ve sosyal gerekliliklere uyum sağlamak zorundadır (Yiu ve Makino, 2002:671). Ancak buradaki asıl zorluk, normatif boyutun, genel olarak örtük ve dışarıdan bakıldığında yorumlanması zor yapılardan oluşmasıdır. Bu anlamda, çokuluslu işletmeler için normatif yapıların eşbiçimcilik gereklerini anlamak ve bu kurumlar içerisinde meşruiyet sağlamak da bir o kadar zor olacaktır (Kostova ve Zaheer, 1999:70).

Bu öngörülerden hareket edildiğinde, kurumsal kuramın tanımlamış olduğu meşruiyet sorununun normatif boyutta da kendini göstermesi ve bağlı kuruluşun başarı şansının da yerel bağlamın normatif gereklerini anlama yönündeki güçlükler nispetinde azalması beklenebilir. Böyle bir yapı içerisinde daha temkinli strateji tercihlerinin gündeme gelmesi olasıdır. Bu durum yerel ortağın söz konusu normatif gerekleri anlama konusundaki kolaylaştırıcı etkisi (Xu ve diğerleri, 2004:289; Gaur ve Lu, 2007:89; Arslan, 2010) ile birlikte düşünüldüğünde, daha düşük kontrol oranı içeren stratejilerin tercih edilmesi beklenebilir.

Bu görüşleri destekleyecek nitelikteki bazı kuramsal ve görgül araştırmalar, ev sahibi ülkenin kurumsal çevresine odaklanarak, normatif yapının daha sınırlayıcı olduğu kurumsal çevrelerde, ortak girişim stratejilerinin tercih edilmesi gerektiğini öne sürmektedir (Yiu ve Makino, 2002; Arslan 2010).

Xu ve Shenkar (2002) kuramsal çalışmalarında artan kurumsal mesafenin genel olarak düşük kontrollü strateji alternatiflerini özendirceğini öne sürmektedir. Bu öngörüü genel olarak destekleyen Eden ve Miller (2004), normatif kurumların gerek kültür, gerekse yolsuzluk mesafeleri içerisinde yerleşik olduğunu kabul etmektedir. Araştırmacılar normatif kurumların etkisinin her iki boyutta da daha düşük kontrol oranı içeren stratejilere zemin hazırlayacağını öngörmektedir. Konuyu görgül olarak ele alan Xu ve diğerleri (2004), Japonya kökenli çokuluslu işletmeler üzerinde yaptıkları araştırmalarında, normatif mesafenin artması durumunda daha düşük kontrol oranı içeren stratejilerin tercih edileceğini öngören hipotezlerine destek bulmuşlardır. Kaynak ve diğerleri (2007) tam sahiplik ve ortak girişim stratejileri arasındaki seçimi, bir geçiş ekonomisi olan Moğolistan örneğinde test ettikleri çalışmalarında, yüksek normatif mesafe ile düşük kontrollü strateji tercihi arasındaki ilişkiye destek sağlayacak bulgular elde etmişlerdir.

Yukarıdaki kuramsal ve görgül çıkarsamalar ışığında aşağıdaki hipotez geliştirilebilmektedir.

H_{3/b}: Normatif mesafe arttıkça daha risksiz stratejiler tercih edilecektir.

1.3.3. Bilişsel Mesafe ve Giriş Stratejileri

Bilişsel (cognitive) boyut, belirli bir ülkede yaşayan bireyler tarafından paylaşılarak (Kostova, 1999:314), sosyal gerçekliğin doğasını ve bu gerçekliğin içerisinde anlam kazandığı çerçeveleri oluşturan bilişsel kategorileri ifade etmektedir (Scott, 2008:57). Bilişsel perspektifin, dünyanın sembolik bir temsili olarak; semboller, kelimeler, işaretler ve jestlere atfettiği önem, Max Weber'in görüşlerine vurgu yaparak açıklanabilir. Buna göre, “belirli bir eylemin anlaşılması ya da açıklanması için sadece objektif koşulları göz önüne almak yeterli olmayacak, aktörlerin söz konusu eylemi öznel olarak nasıl anlamlandıracağı da önem taşıyacaktır” (Scott, 2008:57). Başka bir deyişle bireylerin

çevreden gelen uyarıcıları nasıl algılayacakları, anlamlandıracakları ve kategorize edecekleri çeşitli bilişsel yapılar tarafından belirlenecektir (Kostova, 1999:314). Dolayısıyla bilişsel boyut, hangi aktörlerin var olmasına izin verileceğini, bu aktörlerin hangi yapısal özellikleri taşıyabileceklerini, hangi prosedürleri izleyebileceklerini ve bu aktörlerin eylemlerinin nasıl anlamlandırılacağını belirleyen kuralları ortaya koymaktadır (Ruef ve Scott, 1998:879). O halde örgütler de belirli bir kurumsal bağlamda yaşamlarını sürdüreceği düzeyde meşruiyet kazanabilmek için, söz konusu toplum içerisinde kurulmuş bilişsel yapılara uymak ya da bu yapılarla tutarlı olmak zorundadır (Kostova ve Zaheer, 1999:69).

Bu görüşler farklı ev sahibi ülkelerde faaliyet gösteren çokuluslu işletmeler bakımından ayrıcalıklı bir öneme sahiptir. Bahsedilen bilişsel mekanizmalar, ev sahibi ülkedeki yerel firmaların ve müşterilerin farklı ülke kökenli işletmelerle nasıl bir etkileşim içerisinde bulunacaklarını ve onları nasıl algılayacaklarını belirleyici rol oynayacaktır (Eden ve Miller, 2004:206). Ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki bilişsel mesafenin ise bu algı ve kabul düzeyi üzerinde etkili olması beklenebilir. Bu mesafenin fazla olması, çokuluslu işletmenin ev sahibi ülkenin bilişsel kurumları yönündeki eşbiçimcilik gereklerini algılamasını ve dolayısıyla bu ülkelerde meşruiyet kazanmasını zorlaştırması beklenmektedir (Kostova ve Zaheer, 1999:68). Böyle bir yapı içerisinde karşı karşıya gelinen ev sahibi ülkenin ulusal sembolleri ve kalıplarını anlama (Eden ve Miller, 2004:206) zorluğunun, kurumsal bağlamı bilen yerel bir ortağın varlığı sayesinde daha kolay aşılması beklenebilir.

Bilişsel kurumların çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri üzerindeki etkisi çeşitli araştırmacılar tarafından kuramsal ve görgül olarak da ortaya konulmuştur. Örneğin, Yiu ve Makino (2002), çokuluslu işletmenin, giriş stratejilerini belirlerken bilişsel meşruiyet kazanma arayışında olacaklarını ve bunu sağlayıp sürdürmek için de içsel ve dışsal olmak üzere iki yönlü bir eşbiçimcilik gerekliliğinin ortaya çıkacağını öne sürmektedirler. Araştırma bulguları bilişsel kurumların giriş stratejileri üzerinde her iki boyutta da etkili olacağı öngörüsünü doğrulamaktadır. Buna göre dışsal boyutta öykünmecî bir eşbiçimcilik mekanizması işlev görmekte ve çokuluslu işletme kendi ana ülkesinden, söz konusu ev sahibi ülkeye yatırım yapan diğer rakiplerinin ağırlıklı olarak kullandığı giriş stratejilerini benimsemektedir. İçsel boyutta ise, tarihsel normlar devreye girmekte ve çokuluslu işletme

yeni bağılı kuruluşları için, yatırım yapacağı ülkede daha önce sıklıkla kullandığı giriş stratejilerini kullanmayı tercih etmektedir.

Xu ve Shenkar (2002) kuramsal çalışmalarında, genel olarak kurumsal mesafe arttığında, ana işletmenin bağılı kuruluş üzerinde daha düşük ortaklık payına sahip olacağını öne sürmektedirler. Bununla birlikte araştırmacılar, bilişsel mesafe ile ilgili önermelerinde, bağılı kuruluş üzerindeki sahiplik yapısı yerine, sıfırdan yatırım (greenfield) veya satın alma (acquisition) gibi giriş yöntemleri arasındaki ayrıma odaklanmakta ve örgüt içi çatışmalardan kaçınmak ve yabancı bağılı kuruluşun entegrasyonunu sağlamak gibi gerekçelerle, bilişsel mesafenin yüksek olduğu ülkelerde sıfırdan yatırımın tercih edileceğini, buna karşın kurumsal mesafenin düşük olduğu ülkeler için satın alma stratejisinin uygun olabileceğini öne sürmektedirler. Ionascu ve diğerleri (2004) görgül çalışmalarında benzer bir hipotezi test ederek, bilişsel mesafenin yüksek olduğu durumlarda sıfırdan yatırımın tercih edileceğini öne sürmüşlerdir. Öte yandan Eden ve Miller (2004) kuramsal çalışmalarında, genel olarak ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki bilişsel mesafe arttıkça, bağılı kuruluş üzerinde daha düşük ortaklık oranını ifade eden stratejilerin tercih edileceğini öngörmektedirler.

Bahsedilen literatür bilişsel kurumların yada ülkeler arasındaki bilişsel mesafenin çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri üzerindeki etkisini doğrulamakla birlikte, özellikle gelişmekte olan ülke kökenli çokuluslu işletmeler için, bilişsel mesafenin, strateji tercihi üzerindeki etkisini doğrudan modelleyen çalışmalara gereksinim olduğu dikkat çekmektedir. Buna karşın belirtilen kuramsal ve görgül çıkarımlar ışığında, artan bilişsel mesafenin eşbiçimcilik gereklerini arttıracığı ve meşruiyet kazanma zorluğuna bağılı bir riski beraberinde getireceği düşünülebilir.

Bu öngörüler ışığında aşağıdaki hipotez geliştirilebilmektedir.

H_{3/c}: Bilişsel mesafe arttıkça daha risksiz stratejiler tercih edilecektir.

1.3.4. Kültürel Mesafe ve Giriş Stratejileri

Toplum içerisinde hangi davranışların uygun ve kabul edilebilir olduğunu, başka bir deyişle, “*oynadığımız sosyal oyunun kurallarını*” belirleyen kültür kavramını (Hofstede ve Petersen, 1999:416; Hofstede ve Hofstede, 2005:4), “*insanların ayrımlaştırılabilir bir grubu tarafından paylaşılan temel varsayımların bir seti*” şeklinde tanımlamak mümkündür. Bahsedilen kültürel varsayımlar, insanların değerlerinde ve davranış normlarında kendilerini açıkça gösterirler (Maznevski, 1994:15). Bu tanımlama, sosyal antropolojiden gelen bir yapı içerisinde kültürün esasını, geniş toplum üyeleri tarafından paylaşılan değerlerin şekillendirdiğini ima etmektedir (Klidas, 2002:2). Kültürel modellerin nesilden nesile aktarılmasını sağlayan değerler, bu bağlamda normatif bir yapı ile ilişkilendirilebilir (Eden ve Miller, 2004:210). Kültürü, “*bir grubun üyelerini diğer grubun üyelerinden ayıran aklın kolektif programı*” ifadesiyle tanımlayan Hofstede (1980:25; 1991:5) ise bu değerlerin, katı bir biçimde ve bilinçsiz olarak ilk çocukluk yıllarında yavaş yavaş kişilerin zihnine yerleştiğini ve böylece insan aklının derinlerinde yer aldığını ifade etmektedir (Hofstede, 1984:82). Bu yapı içerisinde ise kültür, bilişsel bir boyut kazanmaktadır (Eden ve Miller, 2004:210). Bu açıklamalar ışığında, çalışmada kültür kavramı Eden ve Miller’ın (2004) çalışmaları da referans alınarak, normatif ve düzenleyici kurumsal boyutların bir bileşimi olarak ele alınacaktır.

Kültür farklılıklarının, örgütlerin yapılanma biçimleri ve yönetsel uygulamalar üzerinde etkili olacağı genel olarak kabul görmektedir (Hofstede, 1980:312; Hofstede, 1983:46). Bu kabul çerçevesinde, farklı kültürel yapılara sahip iki ülkenin ortalama örgütsel karakteristikleri arasında da, söz konusu kültürel farklılık nispetinde ayırım gözlenecektir (Kogut ve Singh, 1988:414). Bu ayırım kurumsal kuram çerçevesinde değerlendirildiğinde, artan kültürel farklılıklar, ev sahibi ülkedeki normların, değerlerin ve kurumların anlaşılmasını güçleştirecek ve buna bağlı operasyonel güçlükler ortaya çıkacaktır (Tihanyi ve diğerleri, 2005:271). Bu yapı içerisinde çokuluslu işletmenin, yönetsel teknik ve prosedürlerinin ev sahibi ülke bağlamında kabul edilirliliği ve uygulanabilirliği tartışmalı bir konuma taşınacak ve dolayısıyla Kostova ve Zaheer (1999)’in ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki kurumsal farklılıklar bağlamında açıkladıkları meşruiyet sorunu, kültürel farklılıklar bağlamında da kendini gösterecektir

(Demirbağ ve diğerleri, 2007b:310). Böyle bir durum ise dönüşüm içerisinde ev sahibi ülkeye yapılacak yatırımı daha riskli hale getirecektir (Demirbağ ve diğerleri, 2008:17).

Bahsedilen kültürel farklılıklar, çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri ile ilgili literatürde önemli bir ilgi odağı olmuştur (Shenkar, 2001:519). Bu odaktaki araştırmalar, kültürün etkisini test etmek üzere “*ana ülke ve ev sahibi ülkenin ulusal kültür karakteristikleri arasındaki farklılıkları*” ifade eden bir yapı olarak tanımladıkları kültürel mesafe kavramını kullanmaktadır (Tihanyi ve diğerleri, 2005:270; Demirbağ ve diğerleri, 2008:17). Bu mesafenin ölçülmesinde ise Kogut ve Singh (1988) tarafından geliştirilen ve temelde Hofstede’nin (1980) tanımladığı ulusal kültür boyutlarını (belirsizlikten kaçınma, güç mesafesi, dişi-erkek kültür ve bireycilik-kolektivizm) referans alan kültürel mesafe indeksi yaygın olarak kabul görmektedir. (örneğin, Erramilli ve Rao, 1993; Agarwal, 1994; Padmanabhan ve Cho, 1996; Barkema ve diğerleri, 1996; Barkema ve Vermeulen, 1997; Demirbağ ve diğerleri, 2007a; Demirbağ ve diğerleri, 2007b; Demirbağ ve diğerleri, 2008; Demirbağ ve diğerleri, 2009).

Kültürel mesafenin yüksek olduğu durumlarda, genel olarak ortak girişim stratejilerinin tercih edilmesi beklenmektedir (Agarwal, 1994:63; Wang ve Schaan, 2008:265). Ancak ilgili literatür bu ilişki üzerine farklı bakış açıları sunmaktadır (Brouthers ve Brouthers, 2001:177). Tihanyi ve diğerleri (2005:272) meta analizlerinde, bu bakış açısı farklılığını, kontrol oranını artırma ya da riski azaltma yönlü ilgiler arasındaki bir tercihle ilişkilendirmektedir. Söz konusu kontrol oranı, işlem maliyeti bakış açısı çerçevesinde de ele alınan bir konudur. İşlem maliyeti kuramı genel olarak, işlem maliyetini minimize edecek giriş stratejilerinin tercih edilmesi gerektiğini öne sürmektedir. Bu bağlamda, yerel ortak bulma, söz konusu ortakla anlaşma ve gözetim maliyetlerinin düşük olduğu durumlarda (Chen ve diğerleri, 2009:704) veya yatırımcı firmanın gereksinim duyduğu tamamlayıcı kaynaklara ulaşma maliyeti yüksek olduğunda (Makino ve Neupert, 2000:705) yerel ortağın bu konuda sağlayacağı yararları odaklanılarak, ortak girişim stratejileri tercih edilecektir. Öte yandan aynı bakış açısı içerisinde, artan kültürel farklılıkların, yerel ortakla çalışmanın bahsedilen maliyetleri yanında, enformasyon maliyetleri veya yeteneklerin transfer edilmesi konusunda zorlukları da beraberinde getirerek yüksek kontrol oranı içeren stratejileri gerektireceği görüşü de öne sürülmektedir (Brouthers ve Brouthers, 2001; Tihanyi ve diğerleri, 2005:272). Örneğin, Padmanabhan ve

Cho (1996) görgül çalışmalarında, kültürel olarak farklı ülkelerde, yerel ortakla çalışmanın getireceği belirsizlik ve maliyetin daha fazla olacağı görüşüne odaklanarak, kültürel mesafenin yüksek olduğu durumlarda, tam sahiplik ya da daha yüksek kontrol oranı içeren stratejilerin tercih edileceğini öne sürmüşlerdir. İşlem maliyeti bakış açısından ele alınan bu kontrol gereksinimi, dikkate alınması gereken bir konu olmakla birlikte, kültürel mesafe ve giriş stratejileri ilişkisi riski azaltma mantığı içerisinde ele alındığında ilişkinin yönü değişmekte ve artan kültürel mesafenin daha düşük kontrol içeren stratejileri öne çıkaracağı görüşü destek bulmaktadır (Tihanyi ve diğerleri, 2005:272).

Yukarıdaki tartışmalar, kültürel mesafe ile strateji tercihleri arasında ilişki kuran literatürün, Brouthers ve Brouthers (2001) tarafından da vurgulandığı gibi çelişkili bulgular ürettiğini göstermektedir. Ancak çalışmamızın amacı doğrultusunda değerlendirildiğinde, artan kültürel farklılıkların, çokuluslu işletme için faaliyet göstereceği ev sahibi ülkenin kültürel yapısından doğan normatif ve bilişsel gereksinimlere uyum sağlamasını zorlaştırıcı bir etki göstereceği düşünülebilir. Böyle bir yapı içerisinde ortaya çıkacak olan meşruiyet sorunu nedeniyle yatırımcı işletmenin daha az risk içeren stratejilere yönelmesi beklenebilir.

Gelişmiş ülke kökenli işletme örneklerinde yapılan öncül araştırmalar incelendiğinde, konuyu farklı açılardan ele alan pek çok çalışmanın, artan kültürel mesafe ile ortak girişim ya da düşük kontrol oranı içeren stratejileri ilişkilendiren bu öngörüye destek sağladığı görülmektedir (örneğin, Kogut ve Sing 1988; Erramilli ve Rao, 1993; Agarwal, 1994). Bu çalışmaların öngörülere, gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı yatırımları ele alan araştırmacılar tarafından da desteklenmektedir (örneğin, Tatoğlu ve diğerleri, 2003; İlhan 2006; Demirbağ ve diğerleri 2007a). Bununla birlikte Türkiye örneğinde yapılan araştırmaların genel olarak Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı yatırımları konu aldığı dikkat çekmektedir. Öte yandan, Demirbağ ve diğerleri (2009), Türkiye kökenli çokuluslu işletmelerin doğrudan yabancı yatırımlarını ele aldıkları çalışmalarında, Türkiye örneğinin temsil ettiği gelişmekte olan ülke kökenli çokuluslu işletmeler için, ev sahibi ülke pazarındaki iş yapma biçimlerini anlama yönünde, artan kültürel mesafe ile bağlantılı özel bir gereklilik ortaya çıkacağını öne sürmüşlerdir. Ancak söz konusu araştırma bulguları bahsedilen ilişki için anlamlı sonuçlar üretmemiştir.

Yukarıdaki tartışmalar ışığında aşağıda belirtilen hipotez geliştirilebilir.

H_{3/d}: Kültürel mesafe arttıkça daha risksiz stratejiler tercih edilecektir.

1.3.5. Yolsuzluk Mesafesi ve Giriş Stratejileri

Yolsuzluk (corruption) kavramı, “*sahip olunan hakların ya da görevin kişisel bir çıkar için kötüye kullanılması*” olarak tanımlanabilir (Habib ve Zurawicki, 2001:688; Luo, 2004:121; Rodriguez ve diğerleri, 2005:383; Uhlenbruck ve diğerleri, 2006:402; Judge ve diğerleri, 2011:93). Yolsuzluk genel olarak, rüşvet, hile, haraç ve adam kayırma gibi uygulamaları içermekle birlikte (Luo, 2004:122), en çok göze çarpan yönü, rüşvet ilişkisi içerisinde sağlanan haksız anlaşmalar veya firmalara hak edilmeyen haklar sağlanması olarak düşünülebilir (Rodriguez ve diğerleri, 2005:383).

Yolsuzluk olgusunun doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkisi olduğunu öne süren öncül çalışmalar, genel olarak ev sahibi ülkedeki yolsuzluk düzeyi ile söz konusu ülkeye yapılacak doğrudan yabancı yatırımlar arasında ters yönlü bir ilişkinin varlığını vurgulamaktadır (örneğin, Habib ve Zurawicki, 2001; Habib ve Zurawicki, 2002; Voyer ve Beamish, 2004). Söz konusu çalışmalar değerlendirildiğinde, ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki yolsuzluk mesafesi kavramının ilk olarak Habib ve Zurawicki (2002) tarafından göz önüne alındığı görülmektedir. Araştırma bulguları, artan yolsuzluk mesafesinin, ev sahibi ülkeye yapılacak doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumsuz etkisi olacağı yönündeki hipotezi desteklemektedir.

Yolsuzluk düzeyi ile ev sahibi ülkeye yapılacak doğrudan yabancı yatırımlar arasında ilişki kuran bu çalışmalar genel olarak, yolsuzluğun çokuluslu işletmeler için gerek etik gerekse yüksek maliyet, risk ve yönetme güçlüğü gibi ekonomik dayanaklarla caydırıcı bir rol oynayacağını ima etmektedir (Habib ve Zurawicki, 2002:303; Karhunen ve Ledyeva, 2011:1). Söz konusu çalışmalar, konuyla ilgili önemli açılımlar sağlamakla birlikte, çokuluslu işletmelerin çeşitli strateji alternatifleri arasında yapacakları tercihler yönünde net vurgular içermemektedir.

Kurumsal kuram bakış açısını öneren diğer araştırmacılar ise, söz konusu sorunsalı daha geniş bir perspektif içerisinde ele almakta ve farklı değişkenlerle açıklamaya çalışmaktadır. Örneğin, Rodriguez ve diğerleri (2005) çokuluslu işletmelerin yatırım kararlarında ev sahibi ülkedeki yolsuzluk düzeyi kadar, yolsuz işlemlerin belirsizlik derecesinin de rol oynayacağını öne sürmektedirler. Bu belirsizlik vurgusu, yolsuzluk kavramının bazı durumlarda çokuluslu işletme için fırsata dönüşebileceğini de ima etmektedir. Böyle bir ayrıma göre, yolsuzluk keyfi (arbitrary) bir boyut kazandığında, çokuluslu işletme için yatırım yapılacak ülkedeki yolsuz işlemlerin muğlaklık ya da belirsizlik derecesi artacaktır. Yolsuz işlemlerin tahmin edilebilir bir süreç içerisinde gerçekleşmediği böyle bir durum, sadece sonucun belirsizliğini arttırmakla kalmayacak, söz konusu işlemin maliyeti de değişken bir görünüm kazanacaktır. Böyle bir durumda, yerel ortağın söz konusu belirsizliği azaltıcı rol oynayacağı beklentisi, dışsal meşruiyet arayışında olan çokuluslu işletme için tam sahiplik stratejisini ikinci plana atmaktadır.

Ancak, aynı çalışmada (Rodriguez ve diğerleri, 2005) yolsuzluğun türünün bu ilişkiyi tersine döndürebileceği de öngörülmektedir. Buna göre, sıradan bir firmanın devlet görevlileri ile sürdürdüğü normal ilişkilerinde yolsuzlukla karşılaşma olasılığını ifade eden yaygın (pervasiveness) yolsuzluk boyutunda, kurumsal karmaşıklık azalacağından yerel ortağa daha az ihtiyaç duyulacak, böyle bir durumda ise yerel ortağın maliyetine katlanmak yerine tam sahiplik stratejisi tercih edilecektir. Bu durumun bir alternatifi yolsuzluk mesafesindeki artışa bağlı bir içsel meşruiyet sorunsalı ile birlikte ortaya çıkmaktadır. Yaygın yolsuzluk düzeyinde bağlı kuruluşun ev sahibi ülkenin yozlaşmış yapılarına uyum sağlaması beklenecektir. Böyle bir beklenti bir yandan dışsal meşruiyeti arttırırken, içsel meşruiyeti sınırlayacaktır. O halde yolsuzluk karşıtı yasa ve normların güçlü olduğu kurumsal çevrelerden gelen işletmeler yaygın yolsuzluğun fazla olduğu ülkelere yaptıkları yatırımlarda doğrudan yabancı yatırım yerine sözleşmeye dayalı stratejileri tercih etmelidir.

Bu ayrım Türkiye için düşünüldüğünde, yolsuzlukla ilgili önemli düzenlemelere karşın, bu konudaki yasal çerçevenin tam anlamıyla önleyici işlev gördüğünü söylemek güçtür (Ergün, 2007:914). O halde ana ülke kurumlarından gelen bu içsel meşruiyet baskısının Türkiye’de faaliyette bulunan çokuluslu işletmeler için nispeten daha önemsiz olduğu söylenebilir. Bu durumu destekler nitelikte görüşler öne süren Demirbağ ve

diğerleri (2010:218), Türkiye gibi gelişmekte olan ÷lkelerde, ana ÷lkenin yasal düzenlemelerinin, çokuluslu şişletmeleri, farklı ev sahibi ÷lkelerdeki yabancı ortaklarının yolsuz uygulamalarından sorumlu tutmaktan uzak olduğunu, oysa yerel eşbiçimciliğin bu şişletmeler için önemli bir engel oluşturabileceğini öne sürmektedirler.

Rodriguez ve diğerlerinin (2005) çalışması, izleyen bazı çalışmalar tarafından da referans alınmıştır. Örneğin, Uhlenbuck ve diğerleri (2006), bahsedilen öngör÷leri görg÷l olarak test ettikleri çalışmalarında yaygın yolsuzluğun artması durumunda tam sahiplik stratejisinin tercih edileceğini öne süren hipotezleri için anlamlı ilişkilere rastlayamamakla birlikte, bulgular artan keyfi yolsuzluk ile ortak girişim stratejisi arasında ilişki kuran hipotezi destekler niteliktedir. Eden ve Miller (2004) ise yolsuzluk mesafesinin düzenleyici ve normatif boyutlarını ayrı ayrı değerlendirmeye almışlardır. Buna göre yüksek yaygın yolsuzluk mesafesi düzenleyici kurumlarla ilişkilendirildiğinde yüksek kontrollü stratejiler, normatif kurumlarla ilişkilendirildiğinde ise ortalama kontrol oranı içeren stratejiler tercih edilecektir. Keyfi yolsuzluk mesafesinin yüksek olduğu durumlar ise benzer şekilde ortalama kontrol oranının tercih edilmesini gerektirecektir.

Buraya kadar özetlenen çalışmalar, yolsuzluk düzeyi ile çokuluslu şişletmelerin tercih edebilecekleri strateji alternatiflerini ilişkilendirmektedirler. Burada kurumsal kuram bağlamında tanımlanan genel çerçeve, yeni bir pazara girmek isteyen çokuluslu şişletmenin, yerel bağlamda yerleşik olan yolsuzluk düzeyini anlamak ve ona adapte olmak zorunda olduğudur (Rodriguez ve diğerleri, 2005:383). Bu uyumun, ana ÷lke ile ev sahibi ÷lke arasında yolsuzluk düzeyinde ortaya çıkan benzerlik ve farklılıklardan etkileneyeği ve böyle bir bakış açısıyla düşün÷ldüğünde daha iyi anlaşılacağı düşün÷lebilir. Bu durum özetlenen çalışmaların eksik bıraktığı bir yönü ön plana çıkarmaktadır. Bu anlamda ana ÷lke ve ev sahibi ÷lkeler arasında yolsuzluk düzeyinde ortaya çıkan farklılıkların çokuluslu şişletmelerin strateji tercihleri üzerindeki etkilerini görg÷l olarak test eden ve açıklayan çalışmalar, konunun daha farklı bir bakış açısıyla ele alınmasını sağlamaktadır.

Bahsedilen anlamda, yolsuzluk mesafesini çokuluslu şişletmelerin giriş stratejilerinin belirleyicisi olarak ele alan görg÷l çalışmalar daha çok son dönemlerde ilgi odağı olmaya başlamıştır (Karhunen ve Ledyeva, 2011:1) Örneğin, Demirbağ ve diğerleri (2007a) Türkiye'deki doğrudan yabancı yatırımlar örnekleminde yaptıkları çalışmalarında,

yolsuzluk mesafesi arttığında, bağılı kuruluş üzerinde daha düşük ortaklık payına sahip olunacağı veya ortak girişim stratejilerinin tam sahipliğe tercih edileceği yönündeki hipotezlerine kısmen destek sağlamaktadır. Karhunen ve Ledyeva (2011) tarafından Rusya örnekleminde yapılan benzer bir çalışmada, yukarıdaki tartışmalar ışığında açıklanabilecek iki karşıt hipotez test edilmiştir. Araştırma bulguları yolsuzluk mesafesinin artmasına bağılı olarak, ortak girişim yönlü stratejilerin tercih edileceğini öngören hipotezi desteklemektedir.

Buraya kadar özetlenen çalışmalar değerlendirildiğinde, yolsuzluk mesafesi için özellikle gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin yabancı yatırımlarını konu alan çalışmaların yeterli düzeyde olmadığı dikkat çekmektedir. Bu bağlamda Demirbağ ve diğerleri (2010) tarafından yapılan araştırma, geçiş ekonomilerine yatırım yapan Türkiye kökenli işletmeleri ele alan örnekleme bakımından önem taşımaktadır. Araştırmacılar, gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler için, hem yaygın yolsuzluk hem de keyfi yolsuzluk düzeyinin yüksek olduğu ülkelere yapılan yatırımlar için ortak girişim stratejisinin tam sahipliğe tercih edileceği yönündeki hipotezlerine destek bulmuşlardır.

Bu araştırmalar bağlamında ana ülke ve ev sahibi ülkenin yolsuzluk düzeyleri arasındaki mesafe, yatırım yapacak olan işletmenin ev sahibi ülkedeki yozlaşmış yapıya uyum sağlama ve bu yapı içerisinde meşruiyet kazanma yeteneği ile ilişkilendirilebilir. Artan yolsuzluk mesafesi, ev sahibi ülkedeki yolsuz işlemleri anlama ve söz konusu kurumsal bağlama uyum yönünde zorlukları da beraberinde getirecektir.

Yukarıda özetlenen kuramsal ve görgül araştırmalar çerçevesinde, ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki yolsuzluk mesafesinin artması durumunda daha düşük kontrol oranı içeren giriş stratejilerinin tercih edileceği öngörülebilir.

Bu açıklamalar ışığında aşağıdaki hipotez geliştirilebilir.

H_{3/e}: Yolsuzluk mesafesi arttıkça daha risksiz stratejiler tercih edilecektir.

1.4. Kurumsal Yönetim ile Kurumsal Mesafe Etkileşimi ve Giriş Stratejileri

Çalışmanın önceki bölümünde ele alınan kuramsal ve görgül çıkarımlar, çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri üzerinde hem kurumsal yönetim değişkenlerinin, hem de kurumsal mesafenin etkili olduğunu ima etmektedir. Kurumsal yönetim mekanizmaları ve çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri arasındaki varsayılan ilişki, kurumsal kuram bakış açısıyla düşünüldüğünde, bu ilişkinin düzenleyici, normatif ve bilişsel kurumlardan ve yine bu kurumların bileşiminden oluşan karma endeksler olarak ele alınan kültür ve yolsuzluk düzeylerinden kaynaklı, iki yönlü bir eşbiçimcilik baskısı altında şekilleneceği varsayılabilir. Başka bir deyişle, kurumsal yönetim değişkenlerinin, strateji tercihleri üzerindeki etkisinin belirli bir ölçüde, çokuluslu işletmenin yatırım yaptığı ülke ile ana ülke arasındaki kurumsal mesafe (ve bu mesafeden kaynaklı iki yönlü eşbiçimcilik baskıları) tarafından belirleneceği öngörüsü ileri sürülebilir. Bu öngörüler ışığında çalışmada kurumsal mesafe değişkeni, kurumsal yönetim ve strateji tercihi arasındaki ilişkinin yönü ve büyüklüğünü etkileyecek bir moderatör değişken olarak ele alınmıştır ⁴.

Bu varsayımı test etmek amacıyla geliştirilen hipotezler ise şu şekil ifade edilebilmektedir;

H₄: Kurumsal yönetim ve kurumsal mesafe boyutları arasındaki etkileşim giriş stratejileri üzerinde etkili olacaktır.

H_{4/a}: Sahiplik yapısı değişkenleri ve kurumsal mesafe boyutları arasındaki etkileşim giriş stratejileri üzerinde etkili olacaktır.

H_{4/b}: Yönetim kurulu değişkenleri ve kurumsal mesafe boyutları arasındaki etkileşim giriş stratejileri üzerinde etkili olacaktır.

Çalışmanın ilerleyen bölümünde ise geliştirilen hipotezlerin testine yönelik araştırma tasarımına yer verilecektir.

⁴ Baron ve Kenny (1986), moderatör değişkeni genel olarak, bir bağımlı değişken (ya da tahminci) ile bir bağımlı değişken arasındaki ilişkinin yönü ve büyüklüğünü etkileyen nitel ya da nicel bir değişken olarak tanımlamaktadır. Araştırmacılar, moderatör hipotezin kabulü için bağımlı değişken ile moderatör değişken arasındaki etkileşimin bağımlı değişken üzerindeki etkisinin anlamlı olması gerektiğini öne sürmektedir (s.1174). Bu ilişkiyi benzer şekilde açıklayan Zeitner (1998) ise, söz konusu etkileşimin bağımlı değişken üzerindeki etkisinin anlamlı oluşunu açıklarken; “anlamlı ilişki söz konusu olduğunda, bağımsız değişken ile bağımlı değişken arasındaki ilişkinin, belirli ölçüde moderatör değişken tarafından açıklanacağını öne sürmektedir.” (s.213)

İKİNCİ BÖLÜM

2. ARAŞTIRMA TASARIMI

Bu bölümde, çalışmada ele alınan araştırma soruları çerçevesinde geliştirilen hipotezlerin testine yönelik araştırma tasarımına yer verilmektedir. Çalışmada ele alınan araştırma sorularının, öngörülen ilişki yapıları ile çokuluslu işletmelerin giriş stratejilerini araştıran literatüre kavramsal olarak katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Ancak çalışmayı önemli kılan noktalardan biri, söz konusu araştırma sorularına gelişmekte olan bir ülke özelliği taşıyan Türkiye kökenli çokuluslu işletmeler örnekleminde yanıt aranmasıdır. Gelişmekte olan ülke bağlamının kendine özgü yapısı, gerek çalışmanın kavramsal çerçevesinin ve bu kavramsal çerçevede üretilen hipotezlerinin gerekse elde edilen bulgularla ilgili yorumların gelişmiş ülkelerden farklı yapıda olmasına neden olmaktadır. Bu nedenle araştırma tasarımı bölümünde öncelikle araştırmanın yapıldığı Türkiye bağlamı ve bu bağlamın ülkenin doğrudan yabancı yatırım hareketlerine etkileri ele alınmaktadır.

Çalışmanın önceki bölümde geliştirilen hipotezleri, aynı işletmelerden elde edilen iki farklı veri seti üzerinde test edilmiştir. Bu veri setlerinden biri İMKB’de koteli 71 ana işletmeyi, diğeri ise bu işletmelerin farklı ülkelerde faaliyet gösteren 374 bağlı kuruluşunu temel olarak oluşturulmuştur. Böyle bir yaklaşımın benimsenmesindeki amaç, çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri ile ilgili araştırma sorularını hem ana işletme hem de bağlı kuruluş bakış açısıyla ele alabilmektir. Örnekleme ile ilgili bu yapı, değişken yapısının da ana işletme ve bağlı kuruluş düzeyinde yapılacak analizlere uyarlanmasını gerektirmiştir. Bilindiği gibi çokuluslu işletmeler, farklı ev sahibi ülkelerde faaliyet göstermekte olan birden fazla bağlı kuruluşa sahiptir. Bu yapı örnekleminize dâhil edilen ana işletmeler için de geçerlidir. Diğer taraftan, aşağıda ayrıntılı olarak tanımlanan değişkenlerin bazılarının ana işletme, bazılarının ise bağlı kuruluş düzeyinde olduğu görülmektedir. Dolayısıyla 71 ana işletme için yapılan analizlerde, söz konusu değişkenlerin aynı analiz modeli içerisinde ele alınabilmesi amacıyla, bağlı kuruluş düzeyinde ölçülen değişkenlerin ortalaması alınarak her ana işletme için ortalama bir değer elde edilmiştir.

Araştırma modeli başlığı altında, çalışmanın iki farklı kavramsal çerçevesini bir arada ele alan bir model sunulmaktadır. Söz konusu model (Şekil 1), gerçekte çalışmada ele alınan araştırma sorularını ifade eden üç ayrı modelin bir araya geldiği bütünsel bir yapıyı temsil etmektedir. Bu açıklamalar ışığında, bir sonraki bölümde yer verilecek olan analizler, üç modelin birbirinden bağımsız olarak testine ve yorumlanmasına dayanmaktadır. Bu modellerden ilki kurumsal yönetim mekanizmalarının strateji tercihleri üzerindeki etkisini diğer modellerden bağımsız olarak ele almaktadır (Şekil 1; Yol a). İkinci model (Yol b) kurumsal mesafe değişkenlerini bağımsız değişken olarak ele almakta ve bu değişkenlerin strateji tercihleri üzerindeki etkisini ortaya koymayı amaçlamaktadır. İki kavramsal çerçeveyi bir araya getiren bütünsel model ise, kurumsal mesafe değişkenini bir moderator değişken olarak ele alarak, kurumsal yönetim ve kurumsal mesafe etkileşimine (Yol c) odaklanmakta ve bu etkileşimin strateji tercihleri üzerindeki etkisini ortaya koymayı amaçlamaktadır.

Yukarıdaki açıklamalarda belirtilen üç bağımsız araştırma modeli de çokuluslu işletmelerin giriş stratejilerini bağımlı değişken olarak ele almaktadır. Benzer şekilde kontrol değişkenleri de her üç model için farklılık göstermemektedir. Ancak kurumsal mesafe boyutları, yukarıda tanımlanan ikinci model içerisinde bağımsız değişken olarak ele alınırken üçüncü modelde moderator değişken olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle aşağıdaki bölümde yer alan değişkenlerle ilgili başlıklarda, bağımsız değişkenler ve moderator değişkenler aynı başlık altında toplanarak açıklanmaktadır.

2.1. Araştırmanın Yapıldığı Ana Ülke Bağlamı

Gelişmekte olan ülke kökenli çokuluslu işletmelerin stratejik davranışlarının gelişmiş ülke kökenli işletmelerden farklı olacağı genel olarak kabul görmektedir (Demirbağ ve diğerleri, 2009:446). Bu farklılığın temel nedenlerinden biri, hiç kuşkusuz söz konusu işletmelerin içerisinde faaliyet gösterdikleri kurumsal çevre faktörleridir. O halde gelişmekte olan bir ülke olarak tanımlanan Türkiye kökenli çokuluslu işletmelerin strateji tercihlerini anlamak için Türkiye'nin kurumsal çevresi ile ilgili fikir sahibi olmak yararlı olacaktır.

Türk iş sistemi Whitley (1999)'in ulusal iş sistemleri sınıflaması içerisinde konumlandırıldığında, “devlete bağımlı iş sistemi” özelliği taşımaktadır. Bir iş sisteminin devlete bağımlılık düzeyinin, o iş sisteminde faaliyet gösteren baskın örgütsel formu şekillendireceği kabul edilmektedir (Whitley, 1994; Yamak, 2006:207). Türkiye’de ise devletin iş sistemi üzerindeki baskın rolü, Cumhuriyetin ilk yıllarından itibaren etkisini göstermektedir (Yamak ve Üsdiken 2006:178). Buğra (2007:241-242), ülkede sanayileşme sürecinin ilk dönemlerinden itibaren devletin piyasaların oluşumu üzerinde oynadığı rol bağlamında, ortaya çıkan baskın ekonomik aktörün, Holding şeklinde örgütlenmiş çok dalda faaliyet gösteren örgütler olduğunu belirtmektedir. Makro kurumsal bağlam, bu örgütlerin genel olarak ilişkisiz çeşitlenme stratejilerini tercih etmelerine zemin hazırlamaktadır (Gökşen ve Üsdiken, 2001:328). Bunun bir nedeni, devletin belirli girişimci ailelere sağladığı krediler ve korumacı politikalarla yeni ve ilişkisiz alanlarda çeşitlenmeyi özendirmesidir (Gökşen ve Öktem, 2009:199; Buğra, 2007).

Devletin bahsedilen politikalarının bir sonucu olarak öne çıkan bir diğer yapı, Türk holding şirketlerinin büyük ölçüde kurucu ailenin kontrolü ile karakterize edilmesidir (Demirağ ve Serter, 2003:42). Üstelik girişimcilik ortamındaki belirsizlik ve dengesizliklerin varlığı, kurucu ailenin şirket faaliyetleri üzerindeki kontrol arayışının diğer kurumsal bağlamlara göre daha fazla olmasını sağlamaktadır (Buğra, 2007:54). Kurucu ailenin kontrol arayışının baskın olduğu ve devletin belirli girişimci aileleri farklı sektörlerde yatırım yapmaya özendirdiği bu yapı, bir işletme ya da grubun, belirli bir kontrol zinciri içerisinde pek çok işletmeyi kontrolü altında bulundurduğu piramit ortaklık yapısını ortaya çıkarmaktadır (Demirağ ve Serter, 2003:40-42).

Yukarıdaki anlatımlar, devlet politikalarının ve devlet ile kurucu aile üyeleri arasındaki ilişkilerin baskın ekonomik aktörün faaliyet ve stratejilerini belirleyen önemli etkenler olduğunu ifade etmektedir. Ancak Buğra (2007:45)'nın da vurguladığı gibi, Türkiye’deki bu devlet müdahalesi gerçekte iş hayatını etkileyen önemli bir belirsizlik unsuru olarak işlev görmektedir. Buğra (2007:52), aynı zamanda kültürel yapının da belirli bir iş sistemi içerisinde tanımlanan baskın ekonomik aktörün yapı ve stratejilerine yansıtacağını vurgulamaktadır. Türkiye ve Kore’nin Hofstede (1980) tarafından tanımlanan kültür özellikleri bakımından oldukça benzer olduğuna dikkat çeken Buğra, bu benzerliklerin her iki ülke için de geçerli olan, şirket yönetiminde aile hakimiyeti, devletle

şirketler arasındaki doğrudan ilişki ve ilişkisiz çeşitlenme gibi unsurlara yansıdığını öne sürmektedir.

Bu açıklamalar ışığında, doğrudan yabancı yatırımların da iş sisteminin tanımlanan özellikleri paralelinde şekillendiği söylenebilir. Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımların gelişimi geç endüstriyelleşmenin (Yamak, 2006:208) izlerini taşımaktadır. Etkisi 1980’lere kadar görülen kapalı ekonomi karakteristiği içerisinde uygulanan ithal ikameci sanayileşme politikası, doğrudan yabancı yatırımlar için de kısıtlayıcı olmuştur (Gökşen ve Tezölmez, 2007:387). Dolayısıyla, Türkiye’nin sanayileşme sürecinde yabancı sermaye yatırımlarının oldukça kısıtlı olduğu görülmektedir (Buğra, 2007:42). Özellikle devletin piyasa üzerindeki korumacı etkisinin ağırlıklı olarak hissedildiği 1920’li yıllardan 1970’lerin sonlarına kadar süren dönemde, yabancı sermaye yatırımları yok denecek sayı ve niteliktedir (Tatoğlu ve Glaister, 1996:11). Oysa serbest piyasa ekonomisini destekler nitelikteki devlet politikalarının ortaya çıktığı 1980’li yılların başından itibaren, içe dönük, ithal ikameci sanayileşme modeli, yerini ihracata yönelik büyüme stratejisine bırakmıştır (Demirbağ ve diğerleri, 2007a:419).

1980’lerin ortalarında, ekonomi politikasının liberalleşmesinin güdülediği yabancı sermaye akımı açısından, 1990’ların sonları ve 2002 yılından itibaren hükümet değişikliğinin getirdiği hızlı politik reformlar önemli dönüm noktaları olmuştur. Bu dönüşüm içerisinde 2003 yılında harekete geçirilen liberal doğrudan yabancı yatırım rejimi de önemli bir etkiye sahiptir (Demirbağ ve diğerleri, 2007c:275). Bu süreçte Türkiye’nin yabancı sermaye yatırımları için cazip bir ülke oluşunun nedenleri yasal çerçevenin uygun bir zemin hazırlamış olması ile sınırlı değildir. Türkiye yabancı yatırımcılar için, stratejik bir coğrafi konuma sahip olmasının (Demirbağ ve diğerleri, 2008:6) yanı sıra, oldukça büyük bir gelişmekte olan piyasa özelliği taşımaktadır (Demirbağ ve diğerleri, 2007b:311; IMF, 2011). Bu piyasa koşulları içerisinde yerel firmaların, yabancı ortaklarından teknoloji ve know-how transferi eğilimi göstermeleri, yabancı yatırımcılar için ortak girişim stratejilerine zemin hazırlayan bir durum olarak ortaya çıkmıştır (Demirbağ ve diğerleri, 2007c:275). Öte yandan piyasa ekonomisi ve Avrupa Birliğine üyelik süreci, ülkeyi yabancı yatırımlar için cazip hale getirmektedir (Demirbağ ve diğerleri, 2007a:419).

Türkiye'ye gelen yabancı sermaye akımları ve nedenlerinin anlaşılması, Türk işletmelerinin stratejik davranışlarını ve bu davranışların nedenlerini anlamak için yararlı olmakla birlikte, bu çalışmanın odak noktası Türk kökenli işletmelerin dışarı yaptıkları yabancı sermaye yatırımlarıdır.

Gelişmekte olan ülkelerden dışarı yapılan doğrudan yabancı yatırımlar son yıllarda gözle görülür bir artış kaydetmiştir (Demirbağ ve diğerleri, 2010: 208). Sauvant ve diğerlerinin (2009), "UNCTAD tarafından hazırlanan Dünya Yatırım Raporundan (World Investment Report, 2009) derledikleri verilere göre, gelişmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomilerinden dışarı yapılan doğrudan yabancı yatırımlar, 2003 ila 2008 yılları arasında ortalama %82'lik bir artış göstererek, 2008 yılında ortalama 351 milyar Amerikan doları seviyesine ulaşmıştır (bunun 293 milyar doları gelişmekte olan ülkelere aittir).

Gelişmekte olan ülkeler kendi içerisinde değerlendirildiğinde ise Türkiye, bu ülkeler arasında ayrıcalıklı bir öneme sahiptir. Erdilek (2003) çalışmasında Türkiye'den dışarı yapılan doğrudan yatırımların, Türkiye'ye yapılan doğrudan yatırım girişlerinden daha hızlı bir artış gösterdiğini ifade etmektedir. Söz konusu çalışmada bu durumun çeşitli ekonomik ve politik faktörlere bağlı olduğu öne sürülmektedir. Bunun bir nedeni olarak da Avrupa, Amerika Balkanlar, Batı Asya, Kuzey Afrika, Rusya Federasyonu ve Türkî cumhuriyetlerde ortaya çıkan yeni pazarların Türk özel sektör işletmeleri için sağladığı avantajlar gösterilmektedir. Dolayısıyla Türkiye'nin dışarı yapılan yabancı sermaye yatırımları bakımından, gelişmekte olan ülkeler arasında göze çarpan ülkelere biri olduğu görülmektedir (Demirbağ ve diğerleri, 2009:446; ayrıca UNCTAD, 2006).

Türkiye dışarıya doğrudan sermaye yatırımları açısından OECD ülkeleri arasında da öne çıkmaktadır. OECD (2008)'ye göre; Türkiye 2006 ve 2007 yıllarında yaptıkları dışarıya yabancı sermaye akışları iki kat artan sekiz OECD ülkesinden biridir. Ülkenin 2006 yılında 0,9 milyar Amerikan Doları seviyesinde olan dışarıya doğrudan yatırımları, 2007 yılında 2,1 milyar dolar seviyesine ulaşarak %127'lik bir artış göstermiştir. Türkiye Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'nın verilerine göre (<http://www.treasury.gov.tr>), Türkiye'nin dışarı doğrudan yatırımları 2001 ila 2008 yılları arasında kayda değer bir artış göstermiştir. 2001 yılında yapılan dışarı doğrudan yatırımların parasal değeri yaklaşık 1.52 milyar dolar iken, 2002 ve 2003 yılları ortalaması 441 milyon dolardır. 2001 yılından sonra

meydana gelen bu düşüşün yorumlanması için 2001 yılında ülkede yaşanan ekonomik kriz göz önüne alınmalıdır. 2008 yılı verileri 2.17 milyar dolarlık bir yabancı sermaye yatırımına işaret etmektedir. Aynı verilerden yararlanarak bu yatırımların yapıldığı ülkeler değerlendirildiğinde, 2000-2001 yılları arasında parasal değer olarak toplamda en fazla yatırım yapılan altı ülkenin sırasıyla, İsveç (3.99 milyar dolar), Belarus (3,26 milyar dolar), Pakistan (1,31 milyar dolar), Malta (662 milyon dolar) ve ABD (630 milyon dolar) olduğu dikkat çekmektedir. Bu bilgiler, Demirbağ ve diğerlerinin (2009), hazine müsteşarlığı verilerinden yararlanarak, ülke gruplarına göre sundukları oranlarla da tutarlıdır. Araştırmacıların 2006 yılını esas alan verilerine göre, Türkiye'den dışarı yapılan yatırımların %53'lük kısmının gelişmiş Avrupa ülkelerine, %3'lük kısmının ise diğer gelişmiş ülkelere yapıldığı dikkat çekmektedir.

Bu değerlendirmeler, Türkiye'nin gerek gelişmekte olan ülkeler arasında, gerekse OECD ülkeleri arasında dışarı doğrudan yabancı yatırımları bakımından öne çıkan bir ülke olduğunu doğrulamaktadır. Ülkeden dışarı yapılan yabancı sermaye yatırımları değerlendirildiğinde ise, Türkiye'nin gelişmekte olan ülkeler kadar gelişmiş ülkelere de dikkate değer tutarda yatırım yaptığı görülmektedir. Bu veriler, dışarı doğrudan yatırım yapan Türk işletmelerinin stratejik davranışlarının önemli bir araştırma konusu olarak gündeme geldiğini ifade etmektedir.

2.2. Araştırmanın Modeli

Çalışmada kullanılan araştırma modeli (Şekil 1), kurumsal yönetim mekanizmalarının ve kurumsal mesafenin firmanın strateji tercihini etkileyip etkilemeyeceğini ve kurumsal yönetim ile giriş stratejileri ilişkisinde kurumsal mesafenin biçimleyici etkisini test etmek üzere tasarlanmıştır.

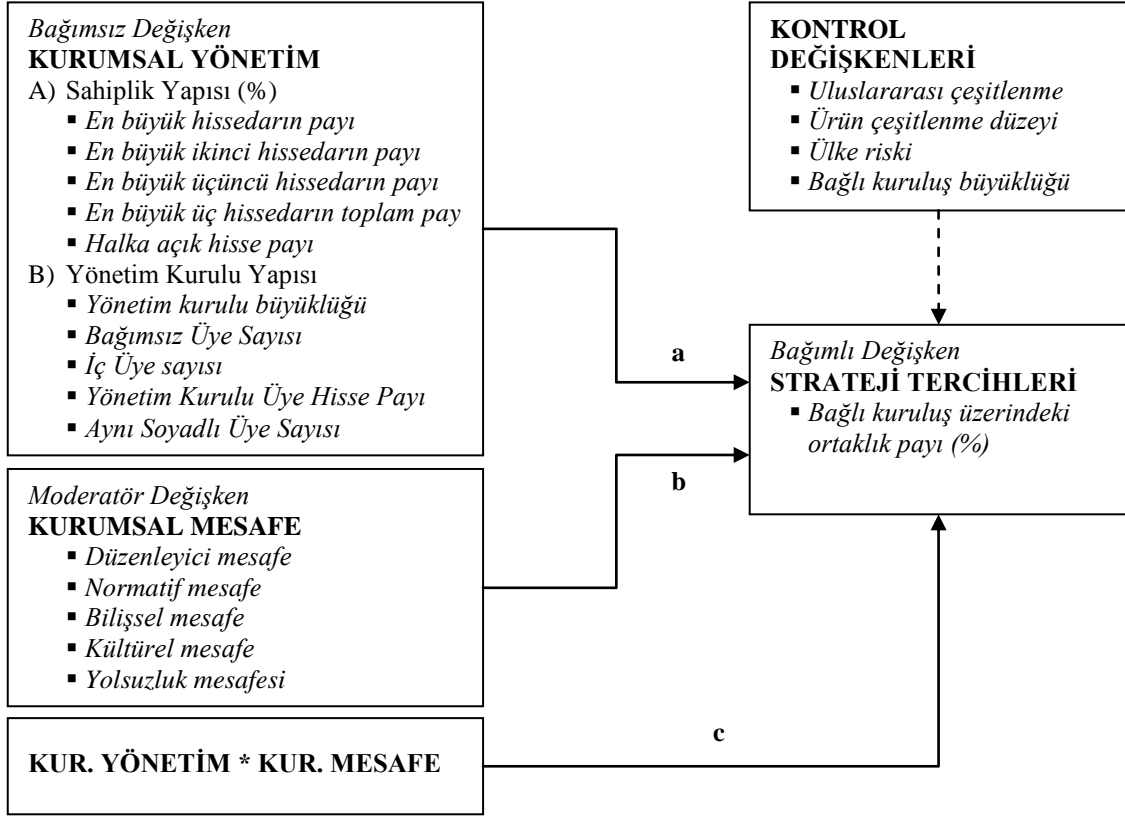
Kurumsal yönetim ve kurumsal mesafe değişkenlerinin strateji tercihleri üzerindeki doğrudan etkilerini ve bu iki değişken arasındaki etkileşimin strateji tercihleri üzerinde nasıl bir etkisi olduğunu ayrı ayrı yorumlayabilmek amacı ile çalışmada üç farklı araştırma modelinin testine yer verilmiştir. Bütünsel modelde yer alan kontrol değişkenleri her üç model için ortak paydada şekillenmektedir. İlk model (Yol a) sahiplik yapısı ve yönetim kurulu yapısı düzeylerinde ele alınan kurumsal yönetim mekanizmalarını bağımsız

değişken olarak ele alarak bu değişkenlerin strateji tercihleri üzerindeki etkisine odaklanmaktadır. İkinci modelde kurumsal mesafe değişkenleri bağımsız değişken olarak ele alınmakta ve kurumsal mesafenin strateji tercihleri üzerindeki etkileri diğer modellerden bağımsız olarak test edilmektedir. Bu iki modelde analiz tekniği olarak çoklu doğrusal regresyon analizi kullanılmıştır.

Kurumsal yönetim ve kurumsal mesafe etkileşiminin strateji tercihleri üzerindeki etkisine (Yol c) odaklanan bütünsel modelin testi için ise birçok çalışmada uygulanan (Tepper ve Taylor, 2003; Thwaites ve Dagnan, 2004; Demir ve Okan, 2009) analiz tekniği olarak moderatör analiz tekniği kullanılmıştır. Genel anlamda, bir moderatör değişken (kurumsal mesafe), bağımlı bir değişken ve bağımsız bir değişken arasındaki ilişkinin yönünü ve yoğunluğunu etkileyen niceliksel ya da niteliksel bir değişkendir (Baron ve Kenny, 1986:1174). Şekil 1 de sunulan çalışma modeli, strateji tercihi üzerinde etki yapan üç nedensel yola sahiptir: bir tahminci olarak kurumsal yönetim (yol a), bir moderatör olarak kontrol edilebilir etki (yol b) ve bu ikisinin ürünü olan karşılıklı etkileşim etkisi (yol c). Moderatör hipotez, eğer karşılıklı etkileşim etkisi (interaction) (yol c) anlamlıysa destek bulur. Ayrıca, tahminci ve moderatör değişkenler (yol a ve b) anlamlı olabilir veya olmayabilir. Bunlar moderatör hipotezi test etmek için kavramsal olarak doğrudan ilişkili değildirler. İlişki, karşılıklı etkileşim etkisinin (yol c) anlamlılığı üzerine kuruludur (Baron ve Kenny, 1986:1174).

Çalışmada kullanılan analiz tekniğine göre, düşünülen moderatör değişken (kurumsal mesafe), bağımlı değişken (strateji tercihi) ve bağımsız değişken (kurumsal yönetim) arasındaki ilişkinin yönü ve büyüklüğü üzerinde farklı bir etkiye sahip olmaktadır. Kurumsal mesafe ile strateji tercihi ilişkisinde üçüncü değişkenin moderatör etkisi için temel test, onların (kurumsal mesafe-kurumsal yönetim) strateji tercihi üzerindeki katılımlı etkileridir. Hipotez edilen moderatör değişken (kurumsal mesafe) ve bağımsız değişken (kurumsal yönetim) arasında anlamlı karşılıklı bir etkileşim etkisi olmalıdır. Eğer karşılıklı etkileşim etkisi strateji tercihi üzerinde anlamlı ise, bu durum, strateji tercihi üzerindeki kurumsal yönetim etkisinin, bir ölçüde, kurumsal mesafe tarafından belirlendiğini ifade eder (Zeitner, 1998:213).

Şekil 1: Bütünsel Araştırma Modeli



Temel Model: Giriş Stratejisi = $\beta_0 + \beta_1$ Kurumsal yönetim+ β_2 Kurumsal mesafe

Moderatör Model: Giriş Stratejisi = $\beta_0 + \beta_1$ Kur. Yön.+ β_2 Kur. mesafe + β_3 Kur. Yön. * Kur. Mesafe

2.3. Araştırmanın Örneklemi

Çalışmanın analizleri örgüt düzeyinde yürütülmüştür. Yukarıda ayrıntılı olarak açıklanan üç farklı analiz modeli, aynı işletmelerden elde edilen iki farklı veri seti üzerinden test edilmiştir. Kurumsal mesafenin strateji tercihleri üzerindeki etkisini test eden model örnekleme dâhil edilen 71 ana işletme düzeyinde test edilmiştir. Kurumsal yönetim mekanizmalarının strateji tercihleri üzerindeki etkilerini ele alan model ve yine kurumsal yönetim mekanizmaları ile kurumsal mesafe etkileşiminin strateji tercihleri üzerindeki etkisini test eden modellerde kullanılan veri seti ise söz konusu işletmelerin farklı ülkelerde faaliyet gösteren 374 bağlı kuruluşu temel alınarak oluşturulmuştur.

Araştırmanın amacı ve kısıtları doğrultusunda ana evren 2009 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören işletmelerden ve bu işletmelerin farklı

ülkelerde faaliyet gösteren bağılı kuruluşlarından oluşturulmuştur. İlgili kurumun internet sitesinden elde edilen veriler doğrultusunda bahsedilen yıl için IMKB’de koteli işletmelerin toplam sayısı 364 olarak belirlenmiştir (<http://www.kap.gov.tr/yay/Sirket/sirketListe.aspx>). Evrenden örneklem seçmede, hem çalışmanın amacı hem de değişkenlerin içeriği dikkate alınarak daha anlamlı sonuçlar elde edebilmek ve tesadüfi ve sistematik hataları önlemek düşüncesiyle kasıtlı örnekleme yöntemi kullanılmıştır.

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

- 1) Ana şirketlerin seçiminde söz konusu şirketlerin yabancı yatırımları incelenerek, “azınlık paya dayalı ortak girişim” düzeyinde en az bir doğrudan yabancı yatırımı olan sanayi ve üretim işletmeleri örnekleme dâhil edilmiştir.
- 2) Finansal kurumlar, genel anlamda doğrudan yabancı yatırım stratejileri kullanmamaları nedeniyle örneklem dışında bırakılmıştır. Bu kısıtlar çerçevesinde örnekleme dâhil edilen ana işletmelerin sayısı 71 olarak belirlenmiştir.
- 3) Kurumsal yönetim mekanizmalarının ve kurumsal mesafenin strateji tercihleri üzerindeki etkisini bağılı kuruluşlar düzeyinde ortaya koymak için, önceki adımda belirlenen ana işletmelerin en az portföy yatırımı (<10) düzeyinde ortaklığa sahip oldukları bağılı kuruluşları örnekleme dahil edilmiştir.
- 4) Örneklemede karşılaşılan bir diğer kısıt, değişkenlerin ölçülmesi ile ilgilidir. Çalışmada gerek kurumsal mesafe gerekse bağılı kuruluş düzeyinde kullanılan değişkenlerin ölçülmesinde, ilerideki başlıklarda açıklanacak olan farklı veri kaynakları kullanılmıştır. Ancak söz konusu veri kaynaklarında ve özellikle şirketlerin finansal raporlarında bazı bağılı kuruluşlar ile ilgili istenen bilgilere ulaşılamamıştır (örneğin, ödenmiş sermaye büyüklüğü). Dolayısıyla gerekli bilgileri elde edilemeyen bağılı kuruluşlar örneklem dışı bırakılmıştır.
- 5) Kurumsal mesafe değişkenlerinin hesaplanmasında kullanılan ikinci verilerin elde edildiği veritabanları örnekleme alınan işletmelerin yatırım yaptıkları belirli ülkeler için değerler içermemektedir. Bu nedenle özellikle ikinci modelin testinde kullanılan (değişkenlerin ölçülmesi kısmında ayrıntılı olarak açıklanan) ve işletmenin yatırım yaptığı farklı ülkelerin ortalamasından elde edilen

kurumsal mesafe endekslerinin hesaplanmasında kurumsal mesafe değerleri elde edilebilen ülkeler kullanılmıştır. Dolayısıyla ana işletme düzeyinde yapılan analizler için söz konusu endeksin oluşturulmasında düzenleyici, normatif, bilişsel, kültürel ve yolsuzluk mesafesi boyutları ayrı ayrı dikkate alınmıştır.

Bu kısıtlar çerçevesinde örnekleme sürecinin sonunda 71 ana işletme ve bu işletmelerin yurtdışı pazarlarda faaliyet gösteren 374 adet bağlı kuruluşu çalışmanın örneklemini oluşturmuştur.

Bağlı kuruluş düzeyinde yapılan analizlerde kullanılan veri setinde söz konusu işletmelerin 374 bağlı kuruluşunun her biri birer örnek olarak ele alınmıştır. Bu veri setinde ana işletme düzeyinde ölçülen değişkenler, aynı ana işletmeye bağlı olan bağlı kuruluşlar için ortak paydadada şekillenmiştir.

Ana işletme düzeyinde yapılan analizlerde kullanılan veri setini oluşturan gözlem sayısı ise 71'dir. Aynı ana işletmeye bağlı birden fazla bağlı kuruluş olması nedeniyle, bu veri seti için bağlı kuruluşlar düzeyinde ölçülen veriler, değişkenlerin ölçülmesi kısmında ayrıntılı olarak açıklanan birer endekse dönüştürülerek, bu değişkenlerin her bir ana işletme için ortalama değerleri elde edilmiştir. Örnekleme dâhil edilen işletmelerin genel özellikleri Tablo 1'de özetlenmiştir.

Tablo 1'de özetlendiği gibi, örnekleme oluşturan bağlı kuruluşların yaklaşık yarısı (%56,1) "tam sahiplik" stratejisi düzeyinde yapılan yabancı yatırımlardan oluşmaktadır. Söz konusu bağlı kuruluşların % 48,5'i için ise çeşitli düzeylerde "ortak girişim" stratejileri kullanılmıştır. Bu oranlar, örneklemin tam sahiplik ve ortak girişim stratejileri arasında nispeten dengeli bir dağılım gösterdiğini ortaya koymaktadır. Portföy yatırımı düzeyindeki stratejiler örnekleminizde yer alan işletmeler için oldukça az tercih edilmektedir (%0,8). Ancak, bağımlı değişken olan giriş stratejilerinin direk ortaklık yüzdesi cinsinden ölçülmüş olması nedeniyle bu işletmelerin örneklemden çıkarılmaması durumunda dağılımın olumsuz etkilenmeyeceği düşünölmüştür.

Tablo 1: Örneklemin Genel Özellikleri

	Frekans	Yüzde	Toplam Yüzde
Giriş Stratejileri			
<i>Portföy Yatırımı (10<)</i>	3	.8	.8
<i>Azınlık Paya Dayalı Ortak Girişim (10 - 49)</i>	71	19.0	19.8
<i>Eşit Paya Dayalı Ortak Girişim (50 - 50)</i>	14	3.7	23.5
<i>Çoğunluk Paya Dayalı Ortak Girişim (51 - 90)</i>	76	20.3	43.9
<i>Tam Sahiplik (>90)</i>	210	56.1	100
Ev Sahibi Ülkeler			
<i>Gelişmiş Avrupa Ülkeleri</i>	145	38.6	38.6
<i>Gelişmekte Olan Ülkeler</i>	121	32.5	71.1
<i>Orta, Uzak ve Güney Asya Ülkeleri</i>	35	9.4	80.5
<i>Ortadoğu ve Kuzey Afrika Ülkeleri</i>	24	6.4	86.9
<i>ABD ve Diğer Amerika Ülkeleri</i>	17	4.6	91.5
<i>Akdeniz Ülkeleri</i>	17	4.6	96.1
<i>Kafkaslar</i>	15	4	100
	374	100	

Bağlı kuruluşların yer aldıkları ülkelere göre dağılımı incelendiğinde bağlı kuruluşların çoğunluğunun gelişmiş Avrupa Ülkeleri (145; %38,6) ve gelişmekte olan ülkelerde (121; %32,5) yer aldıkları görülmektedir. Bunun yanı sıra, Orta, Uzak ve Güney Asya ülkelerinde toplam 35 (%9,4), Ortadoğu ve Kuzey Afrika ülkelerinde 24 (%6,4) bağlı kuruluş yer almaktadır. Bağlı kuruluşların en az yer aldıkları bölgeler ise; ABD ve diğer Amerika ülkeleri (17; %4,6), Akdeniz ülkeleri (17; %4,6) ve Kafkaslardır (15; %4).

Örnekleme dâhil edilen işletmelerin yatırım yaptıkları ülkelere göre frekans dağılımı Tablo 2’de özetlenmiştir.

Tablo 2’ye göre, örnekleme dâhil edilen ana işletmelere ait 374 adet bağlı kuruluş toplam 61 farklı ülkede faaliyet göstermektedir. Bağlı kuruluşların yer aldıkları ülkelere göre dağılımı incelendiğinde örnekleminiz dâhilindeki işletmeler için en fazla sayıda yatırım yapılan ülkelerin sırasıyla, Rusya (%15), Hollanda (%12,6) ve Almanya (%9,9) olduğu görülmektedir. Bu ülkelerden sonra, İngiltere (%4,3) ve Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti (%4,3) eşit sayıda doğrudan yatırımla dördüncü sırada yer almaktadırlar. En fazla sayıda yatırım yapılan bu ülkelerden sonraki sırada yer alan ülkeler de yer alan bağlı kuruluş sayısı, örneklem toplamımızın %4’ünü geçmemektedir.

Tablo 2: Örnekleme Dâhil Edilen İşletmelerin Bağlı Kuruluşlarının Buldukları Ükelere Göre Frekans Dağılımı

Ülke	Frekans	Yüzde	Ülke	Frekans	Yüzde
1-ABD	13	3.5	32-İtalya	8	2.1
2-Almanya	37	9.9	33-Jersey	1	.3
3-Arjantin	1	.3	34-Katar	1	.3
4-Avusturya	6	1.6	35-Kazakistan	7	1.9
5-Azerbaycan	9	2.4	36-Kırgızistan	4	1.1
6-Belarus	3	.8	37-KKTC	16	4.3
7-Belçika	2	.5	38-Libya	1	.3
8-Birleşik Arap E.	3	.8	39-Lüksemburg	3	.8
9-Bosna Hersek	3	.8	40-Macaristan	7	1.9
10-Brezilya	1	.3	41-Makedonya	3	.8
11-Bulgaristan	10	2.7	42-Malta	1	.3
12-Cayman Adaları	2	.5	43-Mısır	6	1.6
13-Çek Cumhuriyeti	6	1.6	44-Moldova	1	.3
14-Çin	7	1.9	45-Norveç	2	.5
15-Danimarka	2	.5	46-Özbekistan	1	.3
16-Dubai	1	.3	47-Pakistan	3	.8
17-Endonezya	2	.5	48-Panama	2	.5
18-Fas	1	.3	49-Polonya	4	1.1
19-Finlandiya	2	.5	50-Portekiz	2	.5
20-Fransa	3	.8	51-Romanya	15	4
21-Gürcistan	6	1.6	52-Rusya	56	15
22-Hindistan	4	1.1	53-Sırbistan	1	.3
23-Hollanda	47	12.6	54-Slovakya	4	1.1
24-Hong Hong	2	.5	55-Suriye	2	.5
25-İrak	3	.8	56-Tayland	1	.3
26-İngiltere	16	4.3	57-Tunus	2	.5
27-İran	1	.3	58-Türkmenistan	2	.5
28-İrlanda	2	0.5	59-Ukrayna	8	2.1
29-İspanya	7	1.9	60-Umman	1	.3
30-İsviçre	3	.8	61-Ürdün	2	.5
31-İsveç	2	.5			
				374	100

2.4. Değişkenler ve Ölçümleme

2.4.1. Bağımlı Değişken

Çokuluslu işletmelerin yabancı pazarlara girişlerinde benimsedikleri giriş stratejileri çalışmanın bağımlı değişkenidir. Bu stratejilerin belirlenmesi, yöneticilerin seçim yapma durumunda oldukları bir dizi opsiyonu içeren oldukça karmaşık bir alan görünümündedir. İlgili yazın, giriş tercihlerini, bir uçta ihracat ve diğer uçta doğrudan yabancı yatırım arasında bir seçim yapmak olarak tanımlamaktadır (Rhoaes ve Rechner, 2001:312; Ulaş, 2009:1). Örneğin, Brouthers ve Hennart (2007: 395), çokuluslu işletmelerin yabancı pazarlara girişlerinde karşı karşıya geldikleri ilk karar noktasında, bu

pazarlara girişlerini sağlayacak çeşitli anlaşmalar sağlamak (distribütörlük, lisans anlaşması, franchising) ya da firma sınırlarını söz konusu pazarlara doğru genişletmek arasında bir tercihle yüzleştiklerini ifade etmektedir. Buna karşın, doğrudan yabancı yatırımlar konusunda çalışan pek çok araştırmacı (örneğin, Kaynak ve diğerleri, 2007; Demirbağ ve diğerleri, 2009), bu stratejileri sahiplik payını dikkate alan bir sınıflama içerisinde; azınlık paya dayalı ortak girişim (%10-49), eşit paya dayalı ortak girişim (%50-50), çoğunluk paya dayalı ortak girişim (%51-90) ve tam sahiplik (%90<) olmak üzere dört kategoride ele almıştır. Bu sınıflamada %10 dan daha az sahiplik payını ifade eden ortaklıklar ise, portföy yatırımı olarak ifade edilmektedir (Kaynak ve diğerleri, 2007:517; Ulaş, 2009:158). Çalışmada tanımlayıcı istatistiklerle ilgili gerekli yorumlar için, bahsedilen sınıflamaya sadık kalınmakla birlikte, yapılan analizlerde, nominal ölçümlemeden kaynaklanan bilgi kayıplarını azaltmak amacıyla (Akgül, 2005: 66; Albayrak, 2006:9) doğrudan ana işletmelerin bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı alınmıştır.

Giriş stratejileri ile ilgili veriler örnekleme dâhil edilen şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayımlamış oldukları 2009 yılı, bağımsız denetimden geçmiş mali tablo dipnot açıklamalarından (<http://www.kap.gov.tr/yay/Sirket/sirketListe.aspx>) ve aynı yıla ait faaliyet raporlarından elde edilmiştir. Söz konusu raporlarda yer alan ve Türkiye dışındaki ülkelerde faaliyet göstermekte olan iştirakler ve bağlı kuruluşların sermayelerinde ana işletmenin ortaklık payı okunarak yüzde cinsinden kaydedilmiştir.

Ana işletme düzeyinde yapılan (n=71) ve kurumsal mesafe değişkenlerinin strateji tercihleri üzerindeki etkisini test eden analizlerde, giriş stratejileri her şirket için o şirketin giriş stratejileri için katlandığı ortalama riski ifade eden bir risk endeksine dönüştürülmüştür. Bu endeks, şirketin farklı ülkelerdeki bağlı kuruluşları üzerindeki sahiplik yüzdeleri toplamının, o şirketin bağlı kuruluşlarının sayısına bölünmesi ile elde edilmiştir. Söz konusu endeks üzerinde yüksek sahiplik ortalaması yüksek riskle ilişkilendirilmektedir. Böyle bir endeks elde etmekteki asıl amaç, ana işletmenin bağlı kuruluşları üzerindeki ortalama sahiplik oranı ve dolayısıyla yurtdışı faaliyetleri için katlanma eğiliminde olduğu ortalama risk hakkında fikir sahibi olmaktır.

2.4.2. Bağımsız ve Moderator Değişkenler

2.4.2.1. Kurumsal Yönetim Değişkenleri

Sahiplik yapısı ve yönetim kurulu düzeyinde ele alınan kurumsal yönetim mekanizmaları, çalışmanın bağımsız değişkenlerini oluşturmaktadır. Sahiplik yoğunlaşması, pek çok araştırmacı tarafından da benzer şekilde kullanılan (örneğin, Doğan ve Smyth, 2002; Perrini ve diğerleri, 2008; Chen ve diğerleri, 2009b; Attig ve diğerleri, 2011; Caprio ve diğerleri, 2011; Şahin ve diğerleri, 2011) yapıya uygun olarak en büyük hissedarın payı, en büyük ikinci hissedarın payı, en büyük üçüncü hissedarın payı, en büyük üç hissedarın toplam payı ve halka açık hisse payı değişkenleri ile ölçülmüştür. Bu değişkenlerin ölçülmesinde ilgili yıla ait faaliyet raporları ve bu raporlar içerisinde yer alan bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarında belirtilen ortaklık payları kullanılmıştır. Şirketlerin sahiplik yapıları belirtilen değişkenler üzerinden yüzde olarak hesaplanmıştır.

Yönetim kurulu büyüklüğü, iç üye sayısı, bağımsız üye sayısı ve aynı soyadlı üye sayısının ölçülmesinde, şirketlerin kurumsal yönetim uyum raporlarından yararlanılmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ilkelerinde bağımsız üye ile ilgili kriterlere yer verilmiştir (Özsoy, 2011:135). Şirketlerin yönetim kurulu bilgileri SPK tarafından önerilen formata (<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=67&fn=67.pdf>) uygun olarak “*yönetim kurulu yapısı, oluşumu ve bağımsız üyeler*” başlığı altında yer almaktadır. Şirketlerin ilgili yıla ait uyum raporları incelenerek yönetim kurulu büyüklüğü toplam sayı olarak kaydedilmiş, benzer biçimde iç üye, bağımsız üye ve aynı soyadlı üye sayıları kurumsal yönetim uyum raporlarından okunarak toplam sayı olarak kaydedilmiştir. Yönetim kurulu üyelerinin toplam hisse payları, kamuyu aydınlatma platformunda (<http://kap.gov.tr>) yer alan şirket genel bilgi formlarından yararlanılarak kodlanmıştır.

2.4.2.2. Kurumsal Mesafe Değişkenleri

Çokuluslu işletmenin faaliyet gösterdiği ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki kurumsal mesafe farklı modeller içerisinde hem bağımsız hem de moderator değişken olarak ele alınmaktadır. Kurumsal mesafe, Kostova'nın (1996) düzenleyici, normatif ve bilişsel bileşenler (Scott, 1995) temelinde kavramlaştırmış olduğu yapı üzerinden ele

alınmıştır. Bu değişkenin ölçülmesinde ayrıca Eden ve Miller (2004) tarafından önerilen ve yukarıda belirtilen boyutların karışımından oluşan iki karma form olarak; kültürel (normatif + bilişsel) ve yolsuzluk (düzenleyici ve normatif) mesafeleri kullanılmıştır.

Ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki kurumsal mesafenin bahsedilen boyutların her biri için farklı olabileceği kabul edilmektedir (Eden ve Miller, 2004:200). Çokuluslu işletmenin ana ülkesi ve ev sahibi ülkesi arasında, kurallar, yasalar ve düzenlemeler boyutundaki farklılıkları ifade eden düzenleyici boyut ile iki ülke arasındaki, insanlar tarafından benimsenen değerler ve normlar konusundaki farklılıkları ifade eden normatif boyutların ölçülmesinde Xu ve diğerlerinin (2004) çalışmaları referans alınmıştır. Söz konusu boyutların ölçülmesinde pek çok araştırmacının atıf yapmış olduğu (örneğin, Kaynak ve diğerleri, 2007; Arslan ve Larimo, 2010; Chao ve Kumar, 2010) Dünya Ekonomik Forumu tarafından yıllık olarak yayımlanan Global Competitiveness Report (2009) (Küresel Rekabet Gücü Raporu) verilerinden yararlanılmıştır. Rapor içerisinden düzenleyici ve normatif boyutları temsil eden ülke skorlarına ait maddelerin seçilmesinde ise Arslan ve Larimo (2010) çalışmaları referans alınmıştır. Buna göre düzenleyici boyut altı (mülkiyet hakları, fikri mülkiyet hakları, yargının bağımsızlığı, devlet düzenlemelerinin işletmelere getirdiği yük, yasal çerçevenin etkinliği, devlet politikalarının şeffaflığı), normatif boyut ise beş madde ile (işletmelerin etik davranma düzeyleri, denetim ve raporlama standartlarının etkinliği, yönetim kurullarının etkinliği, yönetim okullarının kalitesi, spesifik (özellikli) konularda yüksek kaliteli ve uzmanlaşmış eğitim hizmeti alma olanağı) temsil edilmektedir.

Çokuluslu işletmenin ev sahibi ve köken ülkesi arasındaki, bilişsel kurallar yönündeki benzerlik ve farklılıkları ifade eden bilişsel mesafenin ölçümü için İlhan (2009) referans alınmıştır. Bu mesafenin hesaplanmasında Dünya Bankası tarafından gerçekleştirilen “Knowledge for Development (K4D) – Knowledge Economy Index’ in” çalışma için uygun olan en son verileri kullanılmıştır (http://info.worldbank.org/etools/kam2/KAM_page5.asp?tid=0&year=002&sortby=KI&sortorder=ASC&weighted=Y&cid1=140). Bu veriler; buluşçuluk (toplam lisans ücreti, patent başvuruları ve onaylanan patent miktarı, bilimsel ve teknik dergi makaleleri); eğitim (erişkin okuma yazma oranı, ortaöğretim kaydı, yükseköğretim kaydı) ve enformasyon ve

iletişim teknolojileri – ICT (telefon, bilgisayar ve internet yaygınlığı (1000 kişi başına)) indisleri üzerinden ele alınmıştır.

Düzenleyici ve bilişsel boyutların her ikisi ile de yakından ilişkili kabul edilen (Eden ve Miller, 2004:210) kültürel mesafenin ölçülmesinde ülkelerin, Hofstede (1980) tarafından geliştirilen belirsizlikten kaçınma, güç mesafesi, bireycilik-kolektivizm ve dişierkek kültür boyutlarında hesaplanan ulusal kültür skorları kullanılmıştır (http://www.geert-hofstede.com/hofstede_dimensions.php).

Çalışmada, düzenleyici ve normatif boyutların bileşiminden oluşan (Eden ve Miller, 2004:211) bir diğerkarma kurumsal mesafe boyutu yolsuzluk mesafesidir. Bu mesafenin hesaplanmasında Demirbağ ve diğerkleri (2007a) ile Habib ve Zurawicki (2001) gibi araştırmacılar tarafından da atıf yapılan yolsuzluk karşıtı bir sivil toplum örgütü olan “*Transparency International (2009)*” tarafından hesaplanan ülke skorları kullanılmıştır (http://www.transparency.org/policy_research/surveys_indices/cpi/2009/cpi_2009_table). Mesafeler;

$$D = \sqrt{\sum_i \frac{(I_{i,host} - I_{i,origin})^2}{V_i}}$$

formulasyonu ile hesaplanmıştır. Her boyut için standardize edilmiş değerler kullanılmıştır (Kogut ve Singh, 1988; Ionascu ve diğerkleri, 2004). Düzenleyici, normatif, bilişsel, kültürel ve yolsuzluk mesafeleri, örnekleme alınan şirketlerin giriş stratejilerini uyguladıkları her bağılı kuruluş için ayrı ayrı hesaplanmıştır.

Ana işletme düzeyinde yapılan (n=71) ve kurumsal mesafe değişkenlerinin strateji tercihleri üzerindeki doğrudan etkisini bağımsız olarak test eden analizlerde, bu değerler her şirket için söz konusu mesafelerin ortalama skorlarını ifade eden birer endekse dönüştürülmüştür. Bahsedilen endeks, ilgili ana işletmelerin her bir bağılı kuruluşu için hesaplanan kurumsal mesafelerin toplamının, o işletmenin sahip olduğı bağılı kuruluş sayısına bölünmesi ile elde edilmiştir.

2.4.3. Kontrol Değişkenleri

Çalışmada, bağlı kuruluş düzeyinde; bağlı kuruluşun faaliyet gösterdiği ülke riski ile bağlı kuruluş büyüklüğü ve ana işletme düzeyinde; ana işletmenin ürün çeşitlenme düzeyi ve uluslararası çeşitlenme düzeyi değişkenleri kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır.

Ülke riski; çokuluslu işletmenin girdiği yabancı pazarda karşı karşıya geldiği ve ev sahibi ülkenin sosyal, yasal, ekonomik ve politik bağlamından kaynaklanan riski ifade etmektedir (Quer ve diğerleri, 2007:75). Ev sahibi ülkeye dair bu risk, sermaye maliyetine ve karlılığa yansıyan (Ulaş, 2009:58) bir dizi olumsuz sonuçlar ve zararları beraberinde getirecektir (Ülgen ve Mirze, 2010:320). Çeşitli düzeylerde ele alınabilecek ülke riski, giriş stratejileriyle ilişkilendirildiğinde, ev sahibi ülke riski ile ana işletmenin söz konusu ülkede faaliyet gösteren bağlı kuruluş üzerindeki sahiplik oranı arasında ters yönlü bir ilişki öngörülebilir (Agarwal ve Ramaswami, 1992; Brouthers, 2002; Quer ve diğerleri, 2007).

Çalışmada kullanılan ülke riski skorları, PRS (Political Risk Services) Group tarafından hesaplanan kompozit risk endeksi verilerinden elde edilmiştir. Söz konusu ülkenin, politik (%50), finansal (%25) ve ekonomik (%25) risk skorlarının belirli oranlarda katkısı ile elde edilen bu indeks, ülke riskinin 0 ila 100 arasında değerlendirilmesine olanak tanımaktadır. Belirtilen skala üzerinde elde edilen yüksek skorlar söz konusu ülkenin daha az riskli olduğunu ifade ederken, düşük skorlar daha yüksek riski ifade etmektedir (http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx#CompRiskRating).

Örnekleme alınan ana işletmelerin yabancı ülkelere yapmış oldukları yatırımlar için katlandıkları ortalama ülke riski skorunu hesaplamak üzere, elde edilen veriler, ana işletme düzeyinde yapılan (n=71) ve kurumsal mesafenin giriş stratejileri üzerindeki doğrudan etkisini bağımsız olarak modelleyen analizlerde bir risk endeksine dönüştürülerek kullanılmıştır. Bu endeks, ana işletmenin her bir bağlı kuruluşu için, faaliyet gösterilen ülke riski puanları toplamının, o işletmenin sahip olduğu bağlı kuruluş sayısına bölünmesi ile elde edilmiştir.

Bağlı kuruluş büyüklüğü: Yatırım yapılan bağlı kuruluşun büyüklüğü, çokuluslu işletmelerin strateji tercihini belirleyen bir diğer faktör olarak ele alınmaktadır (örneğin, Erramilli, 1996; Kaynak ve diğerleri, 2007; Demirbağ ve diğerleri, 2009). Bu değişkeni araştırma konusu yapan pek çok öncül çalışma, bağlı kuruluş büyüklüğü ve ana işletmenin bağlı kuruluş üzerindeki kontrol oranı arasındaki ilişkinin ters yönlü olacağını öne sürmektedir (Gatignon ve Anderson, 1988'den aktaran Kaynak ve diğerleri, 2007). Bununla birlikte literatürde bu ilişkinin aynı yönlü olacağı (Demirbağ ve diğerleri, 2009) veya bağlı kuruluş büyüklüğünün strateji tercihi üzerinde anlamlı düzeyde etkisi olmayacağı (Luo, 2001; Kaynak ve diğerleri, 2007) yönünde görgül bulgulara rastlanmaktadır. Çelişkili bulgular üreten öncül çalışmalara karşın, bu çalışmada kuramsal beklentilere sadık kalınarak bağlı kuruluş büyüklüğü ve ana işletmenin sahiplik oranı arasında ters yönlü bir ilişki öngörülmektedir.

Çalışmanın amacı doğrultusunda, giriş stratejilerini ana işletmenin karşı karşıya kalacağı riskle ilişkilendirebilmek önem taşımaktadır. Böyle bir modelde, ana işletmenin bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payının yanı sıra, ana işletmenin böyle bir ortaklık için katlanacağı maliyet de önem taşımaktadır. Anlatılanlar ışığında çalışmada bağlı kuruluş büyüklüğü, bağlı kuruluşun ödenmiş sermaye büyüklüğü ile ölçülmüştür. Söz konusu işletmelerin ödenmiş sermaye büyüklükleri, KAP'da yer alan bildirimlerden, faaliyet raporlarından ve bağımsız denetimden geçmiş finansal raporlardan elde edilmiş ve yabancı para birimi cinsinden verilen tutarlar ilgili yılın döviz kuru üzerinden Türk Lirası'na (TL) çevrilerek TL cinsinden kaydedilmiştir.

Örnekleme alınan ana işletmelerin yabancı ülkelerde bulunan bağlı kuruluşlarının ortalama büyüklüğünü hesaplamak için, elde edilen veriler, ana işletme düzeyinde (n=71) yapılan ve kurumsal mesafenin giriş stratejileri üzerindeki doğrudan etkisini bağımsız olarak modelleyen analizlerde bir büyüklük endeksine dönüştürülerek kullanılmıştır. Bu endeks, şirketin bağlı kuruluşlarının ödenmiş sermaye büyüklükleri toplamının, o işletmenin bağlı kuruluşlarının sayısına bölümü ile elde edilmiştir.

Uluslararası çeşitlenme düzeyi: Çokuluslu işletmenin, sınırlarını ülke dışına doğru genişleterek farklı coğrafik bölge ya da pazarlarda faaliyet gösterme derecesi olarak ifade edilebilir (Hitt ve diğerleri, 1994:298; Hitt ve diğerleri, 1997:767). Firmanın coğrafik

faaliyet alanını gösteren bu değişkenin (Chao ve Kumar, 2010), çokuluslu işletmelerin stratejik davranışları üzerinde önemli bir rolü olacağı öngörülmektedir (Hitt ve diğerleri, 1997:767; Hitt ve diğerleri, 1994:298). Faaliyetlerini coğrafik olarak çeşitlendiren çokuluslu işletme, örgütsel çapraşıklığın ve belirsizliğin artması gibi etkenlere bağlı olarak artan bir riskle karşı karşıya kalacaktır (Tihanyi ve diğerleri, 2005:272). Bu risk, girilen farklı pazarlarda, özellikle yerel ve uluslararası rakiplerden gelecek rekabet baskıları (Hitt, ve diğerleri, 1997:767) ile birlikte düşünöldüğünde daha da önem kazanmaktadır. Çeşitlenme düzeyini arttıran çokuluslu işletmenin, farklı özellikteki bu pazarlardaki rekabet baskılarını eş zamanlı olarak yönetebilmek için, söz konusu pazarı iyi tanıyan yerel ortaklarla çalışmasının tutarlı bir yaklaşım olacağı düşünölebilir. Bu görüşlerden hareket ederek, uluslararası çeşitlenme düzeyi artan ana işletmelerin, bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payının azalması beklenebilir.

Çalışmada uluslararası çeşitlenme düzeyinin ölçölmesi için (Delios ve Beamish, 1999: 717; Lu ve Beamish, 2004:603; David ve diğerleri, 2010:643); çokuluslu işletmenin yatırım yaptığı ölkeler sayısı ve bağlı kuruluş sayısı (giriş stratejisinden bağımsız olarak) iki ana ölçüt olarak kullanılmıştır. Bu iki ölçütün kombine edildiği uluslararası çeşitlenme düzeyi endeksinin oluşturulması için, bahsedilen ölçütlerin her biri, örneklemedeki işletmeler içerisinde kendi en yüksek değerine bölünmüştür. Son aşamada iki ölçüte ait hesaplanan oranların ortalaması alınarak çeşitlenme düzeyi hesaplanmıştır. Bahsedilen formölasyon tarafından hesaplanan değer; 0 ile 1 arasında değişen bir çeşitlenme indeksini ifade etmektedir. Söz konusu indeks üzerinde 1'e yaklaşıldıkça çeşitlenme düzeyi artmaktadır.

Örün çeşitlenme düzeyi: Bir işletmenin farklı ürünlerle kendisi için yeni olan ürün pazarlarına açılarak faaliyetlerini genişletmesini ifade etmektedir (Hitt ve diğerleri, 1994:298; Hitt ve diğerleri, 1997:768). Mudambi ve Mudambi (2002), ürün çeşitlenme düzeyi ile giriş stratejisi arasında bir ilişkinin varlığını görgöl olarak ortaya koymuşlardır. Ürünlerini yeni pazarlar yönünde farklılaştıran bir ana işletmenin, bilinmeyen pazarlarda o endüstriye özgü bilgiye ve dağıtım kanallarına erişim sorunları gündeme gelecektir. Bu bağlamda söz konusu işletmenin, bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık oranını azaltarak yerel bir ortakla işbirliği içerisinde olmayı tercih etmesi beklenebilir (Cleeve, 1997:33; Demirbağ ve diğerleri, 2009:451). Gelişmekte olan ölkeler kökenli çokuluslu işletmelerin

spesifik konumlarına atıf yapan Demirbağ ve diğerlerine göre (2009:451), Türk holdingleri örneğinde olduğu gibi (Buğra, 2007:241) genellikle yüksek ölçüde çeşitlenmiş işletme grupları olarak örgütlenen bu işletmelerin uluslararasılaşma sürecinde, gerekli tamamlayıcı kaynaklara sahip olmamalarından dolayı karşılaşacakları güçlüklerin üstesinden gelebilmek için, bu konuda daha yetenekli bir ortakla işbirliği geliştirmesi beklenebilir (Demirbağ ve diğerleri, 2009:451). Başka bir deyişle eklettik teorinin de öne sürdüğü gibi, işletme eksik olan kaynakları bakımından tamamlayıcı kaynaklara sahip diğer işletmelere ortaklık önerecektir (Ulaş, 2009:162). Bu tartışmalar ışığında, ürün çeşitlenme düzeyi ile ana işletmenin bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık oranı arasında ters yönlü bir ilişki öngörülebilir.

Ürün çeşitlenme düzeyini hesaplamak için Palepu (1985) tarafından önerilen ve pek çok araştırmacı tarafından atıf yapılan (örneğin, Hitt ve diğerleri, 1997; Berg ve Holbein, 1997; Delios ve Beamish, 1999; Sanders, 2001; Carpenter ve Fredrickson, 2001; Hillman ve diğerleri, 2007; Bouquet ve diğerleri, 2009; David ve diğerleri 2010) entropi ölçütü kullanılmıştır. Palepu (1985), ilişki çeşitlenme, ilişkisiz çeşitlenme ve bu ikisinin toplamını ifade eden toplam çeşitlenme düzeyi olmak üzere üç farklı indis önermektedir.

Söz konusu formülasyon kullanılırken ilişkili veya ilişkisiz ürün gruplarının belirlenmesi için, Amerikan ekonomisi içerisinde gerçekleştirilen ekonomik aktiviteleri sınıflandırmak amacıyla geliştirilen (Montgomery, 1982:299) Standart Sektör Sınıflandırması (SIC) kodları kullanılmıştır (<http://www.osha.gov/pls/imis/sicsearch.html>). Ürün çeşitlenme düzeyinin hesaplanmasında pek çok araştırmacı tarafından referans alınan (örneğin, Montgomery, 1982; Palepu, 1985; Hitt ve diğerleri, 1997; Gedajlovic ve Shapiro, 1998) dört basamaklı sınıflama içerisinde ilk iki basamağı aynı olan sektörler ilişkili kabul edilmektedir.

Çalışmada, ana işletmenin çeşitlenme düzeyinin hesaplanması için, finansal tablo dipnotlarında, bölümlere göre raporlama kısmında belirtilen satış gelirleri ve bu gelirlerin elde edildiği sektörler kullanılmıştır. Söz konusu sektörler SIC kodlarına göre sınıflandırılarak çeşitlenme düzeyi hesaplanmıştır. Çalışmanın amacı doğrultusunda yapılan analizlerde sadece toplam çeşitlenme düzeyi kullanılmıştır.

Toplam çeşitlenme düzeyinin hesaplanmasında (Palepu, 1985:252-253);

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

formulasyonu kullanılmıştır, bu denklem içerisinde, DT, toplam çeşitlenme düzeyini, P_i ise i.sektör satışlarının toplam satışlar içerisindeki payını ifade etmektedir.

Çalışmanın bundan sonraki bölümünde geliştirilen araştırma modelinin testine yönelik uygulama kısmına yer verilecektir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. KURUMSAL YÖNETİM VE KURUMSAL MESAFENİN ÇOKULUSLU İŞLETMELERİN STRATEJİ TERCİHLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNE YÖNELİK UYGULAMALAR

Çokuluslu işletmelerin strateji tercihlerine farklı kavramsal çerçevelerden yanıt arayan bu çalışma, üç farklı araştırma sorusu üzerine temellendirilmiştir. Genel olarak öncül çalışmalarda göz ardı edilen ilişki yapılarını ortaya koyan bu araştırma sorularının literatüre kavramsal açıdan önemli ölçüde katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bu kavramsal katkıların yanı sıra, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerden oluşan örneklem konuyu ayrıca önemli kılmaktadır. Geliştirilen araştırma sorularına atfedilen bu önem çerçevesinde, konuyu daha geniş bir perspektifte yorumlayabilmek amacı ile çalışmada her bir araştırma sorusunun bağımsız olarak ele alınarak test edildiği üç ayrı araştırma modeli geliştirilmiştir. Birinci model, vekâlet kuramı temeline dayanmakta ve kurumsal yönetim mekanizmalarının çokuluslu işletmelerinin giriş stratejileri üzerindeki etkisini test etmeyi amaçlamaktadır. Kurumsal kuram bakış açısından ele alınan ikinci modelde ana ülke ve ev sahibi ülkeler arasındaki kurumsal mesafenin giriş stratejileri üzerindeki etkisi test edilmektedir. Üçüncü modelde bahsedilen iki kavramsal çerçeveyi bütünleştirmeyi amaçlayan bir bakış açısı benimsenmiştir. Bu model kurumsal yönetim ile kurumsal mesafe arasındaki etkileşimin strateji tercihleri üzerindeki etkisini ortaya koymayı amaçlamaktadır.

Çalışmanın örnekleme kısmında ayrıntılı olarak açıklanan örneklem yapısı çerçevesinde, birinci ve üçüncü modeller bağlı kuruluş düzeyinde, ikinci model ise ana işletme düzeyinde test edilmiştir.

Çalışmanın bu bölümünde önce genel bir değerlendirme bölümüne yer verilerek, çalışmanın katkıları ve analiz bulgularının değerlendirilmesinde göz önüne alınması gereken kısıtlar açıklanmaya çalışılacaktır. İzleyen başlıklarda veri setlerine ait tanımlayıcı

istatistikler ve her bir veri seti için kullanılan değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları özetlendikten sonra, bahsedilen üç ayrı araştırma modelinin testine ve analiz bulguları ile ilgili tartışma kısımlarına yer verilecektir.

3.1. Genel Değerlendirme, Çalışmanın Katkıları ve Kısıtları

Bu çalışma, çokuluslu işletmelerin strateji tercihlerini, vekâlet kuramı ve kurumsal örgüt kuramı bakış açılarını bütünleştiren bir model çerçevesinde açıklamayı amaçlamaktadır. Vekâlet kuramı temeline dayanan kurumsal yönetim mekanizmaları, karar verici konumunda olan aktörlerin ilgilerini ve risk alma eğilimlerini de farklılaştırmaktadır. Sahiplik yapısı ve yönetim kurulu özelliklerine göre farklılaşan bu ilgiler, dönüşüm içerisinde çokuluslu işletmelerin stratejik tercihleri üzerinde de belirleyici olmaktadır. Ancak öngörülen bu ilişki kurumsal bağlam göz ardı edilerek ele alındığında oldukça kısıtlı bir bakış açısı sunmaktadır. Ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki kurumsal farklılıklar, farklı kurumsal çevrelerde faaliyet gösteren çokuluslu işletmeler için göz ardı edilemeyecek bir öneme sahiptir.

Yukarıdaki görüşler çerçevesinde bu çalışmada, üç ayrı iddia öne sürülmektedir. Bunlardan ilki sahiplik yapısı ve yönetim kurulu düzeylerinde tanımlanan kurumsal yönetim mekanizmalarının, çokuluslu işletmelerin giriş stratejileri üzerinde doğrudan etkili olacağı öngörüsüne dayanmaktadır. Çalışmanın ikinci iddiası, çokuluslu işletmenin ana ülkesi ile yatırım yapılan ev sahibi ülke arasındaki kurumsal mesafenin strateji tercihleri üzerinde doğrudan etkili olacağıdır. Çalışmanın iki kavramsal yapıyı bütünleştiren yapısı içerisinde ise, çokuluslu işletmenin kurumsal yönetim mekanizmalarının stratejik seçimler üzerinde etkili olacağı ve ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki kurumsal mesafenin böyle bir ilişkinin yönü ve büyüklüğünü etkileyeceği iddiası temel alınmaktadır. Böyle bir kavramsal yapının, çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri ile ilgilenen araştırmacılar ve uygulayıcılara altı ana noktada önemli katkılar sağlayacağı düşünülmektedir.

İncelenen literatür, kurumsal yönetim mekanizmaları ile çokuluslu işletmelerin giriş stratejilerini ele alan çalışmaların (örneğin, Rhoades ve Rechner, 2001:310; Filatotchev, ve diğerleri, 2007: 557; Musteen ve diğerleri, 2009:321; Filatotchev ve Wright, 2011) oldukça sınırlı olduğunu göstermektedir. Öte yandan bu çalışma kurumsal, yönetim mekanizmaları

ile ilgili değişkenleri ve bu değişkenler arasındaki ilişkilere yönelik geliştirilen hipotezleri bakımından da bahsedilen öncül çalışmalardan farklı bir kavramsal yapı sunmaktadır. Bunun bir nedeni, gelişmekte olan bir ülke olarak tanımlanan Türkiye'nin kendine özgü iş sistemi ve bu iş sistemi içerisinde farklılaşan kurumsal yönetim yapısıdır. Bu bağlamda, Türk işletmelerinin Kıta Avrupa'sı sistemini yansıtan kurumsal yönetim mekanizmaları bağlamında şekillenen yönetim kurulu, sahiplik ve kontrol yapısı (Demirağ ve Serter, 2003; Kula, 2005), çalışmanın bulgularının da öncül çalışmalardan farklı bir bakış açısından yorumlanmasını sağlamaktadır. Böyle bir bakış açısı, çokuluslu işletmelerin strateji tercihlerini farklı bir kavramsal çerçeveden ele almasının yanı sıra, yeterli düzeyde araştırılmamış bir bağlam olarak (Ararat ve Yurtoğlu, 2006:201) gelişmekte olan ülkelerin kurumsal yönetim mekanizmalarını anlamada da önemli katkılar sağlamaktadır.

Çalışmanın ikinci önemli kavramsal katkısı, değişkenlerin doğrudan etkilerinin yanı sıra, söz konusu değişkenler arasındaki etkileşim etkisinin ele alınmasıdır. Etkileşim etkisinin ele alınmasındaki amaç, kurumsal yönetim değişkenlerinin giriş stratejileri üzerindeki etkilerini araştırırken, söz konusu olabilecek böyle bir etkinin ne ölçüde kurumsal mesafe tarafından açıklanacağını ortaya koymaktır. Çokuluslu işletmelerin giriş stratejilerini inceleyen literatürde, kurumsal yönetim ve kurumsal mesafe değişkenleri arasındaki etkileşimi ele alan benzer bir çalışmaya rastlanamamıştır. Test edilen modelin bu yönüyle de dikkate değer bir bakış açısı sunacağı düşünülmektedir.

Çalışma gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye kökenli çokuluslu işletmelerin stratejik davranışlarını araştırma konusu yapmaktadır. Demirbağ ve diğerleri (2010), son yıllarda gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin doğrudan yabancı yatırımlarının oldukça hızlı bir artış gösterdiğini ve bu ülkelere dışarıya yapılan yatırımların tüm Dünya'da yapılan yabancı yatırımlar içerisinde önemli bir paya sahip olduğunu vurgulamaktadır. Türkiye ise dışarı doğrudan yatırımlarındaki artış bakımından gerek gelişmekte olan ülkeler arasında (Demirbağ ve diğerleri, 2009:446; ayrıca UNCTAD, 2006) gerekse OECD ülkeleri arasında dikkat çeken (OECD, 2008) bir ülke konumundadır. Öte yandan, gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin, giderek artan bu yabancı sermaye yatırımları için tercih edecekleri uluslararası pazarlara açılma yollarının, gelişmiş ülke kökenli işletmelerden farklı olacağı öne sürülmektedir (Demirbağ ve diğerleri, 2009:446). Buna karşın, çokuluslu işletmelerin doğrudan yabancı yatırımlarını ele alan öncül literatürün ilk

dönemlerde, gelişmiş ülkelerden gelişmiş ülkelere yapılan yatırımları ele aldığı, sonraki yıllarda ise artan ilgilin gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere yapılan yabancı yatırımlara odaklandığı dikkat çekmektedir (Filatotchev ve diğerleri, 2007:556). Gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin yabancı yatırımları giderek artan bir öneme sahip olmakla birlikte, bu konuda yapılan araştırmaların yeterli düzeyde olduğunu söylemek güçtür. Özellikle Türkiye kökenli işletmelerin yabancı yatırımları konusunda yapılan çalışmaların (örneğin, Demirbağ ve diğerleri, 2009; Demirbağ ve diğerleri, 2010) oldukça sınırlı sayıda olduğu dikkat çekmektedir.

Çokuluslu işletmelerin strateji tercihlerini kurumsal yönetim mekanizmaları ile açıklamaya çalışan bu çalışmada, ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki kurumsal mesafe de önemli bir işlev görmektedir. Çalışmanın bu noktadaki katkısı, ele alınan örnekleme de yer alan ev sahibi ülkelerin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere oluşmasıdır. Gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin hem gelişmiş ülkelere, hem de gelişmekte olan ülkelere yatırım yapma eğiliminde oldukları bilinmektedir (Demirbağ ve diğerleri, 2009:446). Türkiye kökenli çokuluslu işletmeler için de geçerli olan bu durum, kurumsal mesafenin strateji tercihleri üzerindeki etkisini, gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere yapılan yatırımları ele alan öncül literatürden daha geniş bir perspektifte değerlendirme olanağı tanımaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerin genel olarak zayıf kurumsal çevrelere sahip oldukları varsayılmaktadır. Bunun bir sonucu olarak, kurumsal mesafenin gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere yapılan yatırımlar üzerindeki etkisini ele alan literatürün ürettiği bulgular, güçlü kurumsal çevrelerden daha zayıf kurumsal çevrelere yapılan yatırımlarla sınırlı olmakla eleştirilebilir. Bu durum zayıf kurumsal çevrenin sağlayacağı belirsizlik ortamının bağlı kuruluşun meşruiyeti açısından oluşturacağı tehdit göz önüne alındığında daha iyi anlaşılmaktadır. Oysa güçlü kurumsal çevrelerde, yerleşik kurumlardan kaynaklanan eşbiçimcilik gerekliliklerini anlamak daha kolay olmaktadır. O halde, artan kurumsal mesafenin sınırlayıcı etkisinin zayıf kurumsal çevrelerden daha güçlü kurumsal çevrelere yapılan yatırımlar için nasıl bir şekil alacağını anlaşılması önem taşımaktadır. Örneklemin genel özellikleri kısmında sunulan ülkeler hatırlanacak olursa, örnekleme dâhil edilen gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki dengeli dağılımın böyle bir kısıtı ortadan kaldıracağı düşünülmektedir.

Çalışmanın bir diğer önemli katkısı bu açıklamalar paralelinde şekillenmektedir. Örnekleme ile ilgili yukarıda açıklanan yapı, gelişmekte olan bir ülke kökenli işletmelerin kurumsal mesafe karşısındaki tepkilerini, hem daha güçlü hem de daha zayıf kurumsal çevrelere sahip ev sahibi ülkelerden oluşan bir örnekleme değerlendirme olanağı sunmaktadır. Burada akla gelen bir soru, artan kurumsal mesafenin katlanılacak olan riski azaltıcı yönde etki göstereceği varsayımının, güçlü ve zayıf kurumsal çevrelere yapılan yatırımlar için aynı şekilde ortaya çıkıp çıkmayacağıdır. Örnek vermek gerekirse yolsuzluk mesafesinin fazla olması, ana ülkenin yolsuzluk düzeyine bağlı olarak farklı anlamlar taşıyabilir. Şöyle ki; ana ülke yüksek bir yolsuzluk düzeyine sahip olduğunda yüksek yolsuzluk mesafesi, yolsuzluğun daha az olduğu bir kurumsal çevreyi ifade edebileceği gibi, yolsuzluk bakımından ana ülkeden çok daha kötü bir ev sahibi ülke bağlamını da ifade edebilir. O halde ana işletmenin tercih edeceği stratejilerin yolsuzluk düzeyi düşük ve yüksek kurumsal çevrelerde nasıl şekilleneceği ayrıca tartışılması gereken bir konudur. Bu bağlamda geliştirilen araştırma modeli, kurumsal yönetim mekanizmaları ile strateji tercihi arasındaki ilişkiyi, ana ülke ve ev sahibi ülkeler arasındaki kurumsal mesafenin düşük ve yüksek düzeyleri için ayrı ayrı değerlendirme olanağı sunmaktadır. Gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye'nin kurumsal çevre bakımından diğer gelişmekte olan ülkelere benzer özellik taşıyacağı varsayılacak olursa, yapılan bu ayırım gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkelere yapılacak yatırımlar konusunda da yorum yapma olanağı sunmaktadır.

Kurumsal yönetim mekanizmaları ile strateji tercihleri arasındaki ilişkinin belirli ölçüde kurumsal mesafe tarafından açıklandığını doğrulayan bulgular, kurumsal kuramın gelişmekte olan ülke kökenli çokuluslu işletmelerin strateji seçimi gibi önemli bir sorunsalı açıklamak adına kullanışlı bir kavramsal çerçeve sunduğunu doğrulamaktadır. Çalışmanın bu noktadaki bir diğer katkısı ise, düzenleyici, normatif ve bilişsel boyutlara ek olarak, karma boyutlar olarak tanımlanan kültürel mesafe (bilişsel ve normatif) ve yolsuzluk mesafesi (düzenleyici ve normatif) boyutlarını aynı anda ele alarak, çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri üzerindeki etkilerini ortaya koymak olarak düşünülebilir. Eden ve Miller (2004) tarafından tanımlanan ve strateji tercihleri üzerindeki etkisi kuramsal olarak tartışılan söz konusu karma boyutlar, bu çalışmada görgül olarak test edilmiştir.

Buraya kadar açıklanan katkılar, çalışmanın gelişmekte olan ülke kökenli çokuluslu işletmelerin stratejik davranışlarını anlamada önemli bir bakış açısı sunduğunu ifade

etmektedir. Ancak, çalışmanın belirli kısıtları, hipotez edilen ilişkiler ile ilgili ancak sınırlı yorumlar yapılmasına olanak tanımaktadır. Böyle bir ilişki yapısını anlamının kuramsal faydaları göz önüne alındığında bulguların bahsedilen kısıtlar çerçevesinde yorumlanması önem taşımaktadır.

Bu bağlamda önemli bir kısıt, örnekleme dâhil edilen ana işletmelerin (n=71) ve bunlara ait bağlı kuruluşların (n=374) sayısı ve çalışmanın değişken yapısı ile ilgilidir. Çalışma işletmelerin stratejik tercihlerini, hem ana işletme hem de bağlı kuruluş düzeylerinde ele almayı amaçlamıştır. Ancak, çalışmanın bağımsız değişkenini oluşturan yönetim kurulu ve sahiplik yapısı, örnekleme dâhil edilen 374 gözlem içerisinde pek çok işletme için ortak paydada şekillenmektedir. Ana işletme düzeyinde yapılan analizler ise 71 örnek üzerinde yürütülmüştür. Ana işletmelerin genel olarak birden fazla bağlı kuruluşa sahip olmalarından dolayı bu analizlerde, bağlı kuruluş düzeyindeki değişkenler için aynı işletmeye ait bağlı kuruluşların ortalamalarından elde edilen endeksler elde edilmiştir. Örnekleme ile ilgili bir diğer kısıt ise, örneklemin sanayi ve üretim şirketleriyle sınırlandırılması ve finansal kuruluşların örnekleme kapsamına alınmaması ile ilgilidir. Finansal kurumların örnekleme dışı bırakılmasının önemli bir nedeni, bu kurumların genel anlamda doğrudan yabancı yatırım stratejileri kullanmamalarıdır.

Çalışmanın bir diğer önemli kısıtı değişkenlerin ölçülmesi ile ilgilidir. Türk işletmeleri için, gerek ana kuruluş gerekse bağlı kuruluş düzeyindeki bilgiler birden fazla veri kaynağından elde edilmiştir. Bu veri kaynaklarının okunması ve gerekli verilerin süzülmesi oldukça uzun bir zaman gerektirmiştir. Öte yandan Türk iş sisteminin özellikli konumu, özellikle yönetim kurulu düzeyinde ele alınan kurumsal yönetim değişkenlerinin ölçülmesini zorlaştırmaktadır. Örneğin, Türk iş sisteminin bir özelliği olarak ortaya çıkan piramit yapı, yönetim kurulu içerisindeki aile üye sayısı ve yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı gibi değişkenlerin sağlıklı biçimde ölçülmesini oldukça zorlaştırmaktadır. Buradaki önemli bir zorluk da özellikle bağlı kuruluş düzeyinde elde edilen verilerin (örneğin ödenmiş sermaye büyüklüğü) ana işletmelere ait konsolide finansal tablolar içerisinde ayrıştırılması konusunda ortaya çıkmıştır. Bu kısıt gerekli verilerin elde edilemediği bağlı kuruluşların örneklemden çıkarılması zorunluluğunu beraberinde getirmiştir.

Çalışmanın ölçme ile ilgili bir diğer kısıtı, kurumsal mesafe ile ilgili değişkenlerin hesaplanması konusunda ortaya çıkmıştır. Söz konusu değişkenlerin hesaplanmasında kullanılan değişkenler de çeşitli veri kaynaklarından derlenmiştir. Ancak söz konusu veri kaynakları örnekleme yer alan ülkelerin bazıları için değerler içermemektedir. Kurumsal mesafe değişkenlerinin ana işletme düzeyinde kullanıldığı modelde her işletme için (değişkenlerin ölçülmesi kısmında açıklanan) yatırım yapılan farklı ülkelerin ortalamalarından oluşan bir endeks hesaplanmış ve bu endeksin hesaplanmasında kurumsal mesafe değerleri elde edilebilen ülkeler kullanılmıştır. Dolayısıyla söz konusu endeksin oluşturulmasında düzenleyici, normatif, bilişsel, kültürel ve yolsuzluk mesafe boyutları ayrı ayrı ele alınmıştır. Ayrıca ulaşılan veritabanlarının bazılarında güncel verilerin yer almaması nedeniyle analizlerde 2009 yılı verileri kullanılmıştır.

Bulgularımız pek çok boyutta tutarlı bakış açıları sunmakla birlikte, özellikle Türk iş sisteminin yapısal özellikleri nedeniyle yorumlanması oldukça zor ilişkiler de ortaya koymaktadır. Bu zorluk, ele alınan ilişkiyi doğrudan veya dolaylı yoldan etkileyen çok sayıda faktörü bir arada ele alma olanağının olmamasından kaynaklanmaktadır. Bu bağlamda özellikle, örnekleme alınan işletmelerin sahiplik yapısı ve yönetim kurulu yapılarının piramit yapı ve holding yapı içerisinde merkezi bir kontrol mekanizması çerçevesinde şekillenmesidir. Dolayısıyla özellikle, yönetim kurulu yapısının, bu kurullar içerisindeki bağımsız üyelerin, aile üyelerinin ve belirli düzeyde ortaklık payına sahip üyelerin strateji tercihleri konusundaki yorumlarımızın bu kısıt çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir.

Literatür kısmında açıklanan kuramsal ve görgül çıkarımlar zaman zaman - özellikle bazı kurumsal boyutlarda- çelişkili görünen önermeler sunabilmektedir. Ancak böyle bir durum gerçekte, iki farklı kurumsal çevreyi eşzamanlı olarak yönetmek durumunda olan çokuluslu işletmelerin ayrıcalıklı konumlarından kaynaklanmaktadır. Ana ülke ve ev sahibi ülkenin kurumlarından kaynaklanan eşbiçimcilik baskıları, çokuluslu işletmeyi aynı anda hem içsel, hem de dışsal meşruiyet arayışına yöneltecek, bu ayrım da vereceği stratejik karar üzerinde etkili olacaktır. Ancak çalışmanın amacı doğrultusunda, kavramsal çerçevenin oluşturulması ve tartışmalarda dışsal meşruiyet arayışının ev sahibi ülke bağlamında yaşamını sürdürme arayışında olan bağlı kuruluş için içsel meşruiyetten

daha fazla önem taşıyacağı düşüncesi (Xu ve Shenkar, 2002:614; Xu ve diğerleri, 2004:288:289) benimsenmiştir.

Çalışmanın kurumsal yönetim ve kurumsal mesafe etkileşimini ele alan bulguları ile ilgili yorumlar değerlendirilirken ayrıca, test edilen moderator modelle ilgili varsayımların dikkate alınması önem taşımaktadır. Çalışmanın ilk iki modeli sırasıyla kurumsal yönetim ve kurumsal mesafenin giriş stratejileri üzerindeki doğrudan etkilerine odaklanmaktadır. Bu bağlamda, ilk iki modelde elde edilen kurumsal yönetim değişkenleri ve kurumsal mesafe boyutları ile ilgili bulgular, konu ile ilgili önemli bakış açıları sağlamaktadır. Ancak önceki bölümlerde açıklanan varsayımlar çerçevesinde, test edilen moderator modelin öncelikli ilgisi, bahsedilen değişkenlerin strateji tercihleri üzerindeki doğrudan etkilerini ortaya koymaktan çok, kurumsal yönetim mekanizmaları ve strateji tercihi ilişkisinde, düzenleyici, normatif, bilişsel, kültürel ve yolsuzluk düzeylerinde ele alınan kurumların biçimleyici etkisini test etmek olarak belirlenmiştir.

Bu durum çalışmada kullanılan moderatör analiz modelinin varsayımları çerçevesinde ifade edilecek olursa, üçüncü model doğrultusunda temel test, kurumsal mesafe ve kurumsal yönetim değişkenleri arasındaki etkileşim etkisinin strateji değişkeni üzerindeki anlamlılığı üzerine kurulmuştur. Böyle bir etkinin anlamlılığı; kurumsal yönetim mekanizmaları ile giriş stratejileri arasındaki ilişkinin, kurumsal mesafe tarafından biçimlendiğini yani bu ilişkinin belirli bir kısmının kurumsal mesafe tarafından açıklandığını göstermektedir. Kurumsal yönetim ve kurumsal mesafe değişkenlerinin, giriş stratejileri ile doğrudan ilişkileri ise bu değişkenlerin stratejiler üzerindeki etkileri konusunda fikir vermekle birlikte moderatör hipotezin testi için anlam ifade etmemektedir.

Yukarıda ele alınan genel değerlendirme, elde edilen bulguların özellikle gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye bağlamının kendine özgü yapısı içerisinde değerlendirilmesi gerektiğini ima etmektedir. Bu nedenle ilerleyen bölümde öncelikle örnekleminizin tanımlayıcı istatistiklerine yer verilecek ve örnekleme dahil edilen işletmelerin Türk iş sistemi bağlamında şekillenen genel özellikleri yorumlanmaya çalışılacaktır.

3.2. Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri

3.2.1. Tanımlayıcı İstatistikler İle İlgili Bulgular

Bağlı kuruluş düzeyinde oluşturulan veri setinde (n=374) yer alan değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri Tablo 3’de özetlenmiştir. Değişkenlerin ortalama ve standart sapmaları incelendiğinde, örnekleme dâhil edilen işletmeler için, ortaklık payının yaklaşık yarısının en büyük hissedarlara ait olduğu görülmektedir ($\bar{X}=49,71$). Söz konusu işletmelerde halka açık hisse payı toplam payın yaklaşık üçte birini oluşturmaktadır ($\bar{X}=29,79$). En büyük ikinci hissedarın ortalama payı, %14,03 olarak hesaplanırken, en büyük üçüncü hissedarın oldukça düşük hisse payına sahip olduğu görülmektedir ($\bar{X}=5,18$). İlk üç hissedarın toplam hisse payının %68,92’lik çoğunluğuna sahip olması ve bu pay içerisinde en büyük üçüncü hissedarın payının oldukça az olması, örneklenen işletmelerde sahipliğin en büyük hissedar ağırlıklı olmak üzere ilk iki hissedarda yoğunlaştığını ifade etmektedir.

Tablo 3’e göre, örnekleme dâhil edilen işletmeler için yönetim kurulları ortalama 8,9 üyeden oluşmaktadır. Bağımsız üye ortalaması 1,01 ve iç üye ortalaması ise 1,26 olarak hesaplanmıştır. Örneklemimizde en küçük yönetim kurulu 4 en büyük yönetim kurulu ise 15 üyeden oluşmaktadır. Bu yönetim kurulu kompozisyonu içerisinde en büyük bağımsız üye sayısı 3’dür. Yönetim kurulu üyelerinin ortaklıktaki sermaye payları ortalama %10,42 olarak hesaplanmıştır. Bu oran bazı işletmelerde %69,22’lere kadar çıkabilmektedir. Aynı soyadlı üye ortalaması 1,85 olarak hesaplanmıştır. Bu sayı bazı işletmelerde 6’ya kadar çıkabilmektedir.

Tablo 3’e göre en yüksek kurumsal mesafe ortalamalarının sırasıyla normatif ($\bar{X}=2,93$) ve düzenleyici ($\bar{X}=2,69$) mesafelere ait olduğu görülmektedir. Bilişsel ($\bar{X}=2,12$) ve kültürel mesafe ($\bar{X}=2,21$) ortalamaları birbirine yakın değerler almaktadır. Yolsuzluk mesafesi ise en düşük ortalamaya sahiptir ($\bar{X}=,99$). Ancak yolsuzluk değişkeninin özellikli yapısı, yolsuzluk mesafesinin düşük ya da yüksek değerlerini yorumlamayı da zorlaştırmaktadır. Bilindiği gibi, diğer kurumsal mesafe boyutlarının aksine, belirli bir kurumsal bağlamda yolsuzluk kavramının varlığı, olumsuz bir durumun göstergesi olarak düşünülebilir. O halde yolsuzluk mesafesi konusunda olumlu ya da

olumsuz bir değerlendirme yapabilmek ancak ana ülke olarak ele alınan Türkiye'deki yolsuzluk düzeyi hakkında fikir sahibi olmakla mümkündür.

Yukarıdaki açıklamalar ışığında, ilerideki bölümlerde yolsuzluk mesafesi ile ilgili yapılacak yorumlara katkı sağlayacağı düşünülen bazı analizlere başvurulmuştur. Bu bağlamda yapılan bağımsız örneklem *t* testinde “*Transparency International*” tarafından hesaplanan 2009 yılı bölgesel yolsuzluk indeksi verileri (<http://www.transparency.org>) kullanılmıştır. Analiz sonuçları Türkiye'nin yolsuzluk puanının (4,4) yolsuzluk düzeyinin en düşük olduğu grup olan Avrupa Birliği ve Batı Avrupa ülkeleri ortalamasından ($\bar{X} = 6,59$) anlamlı düzeyde düşük olduğunu göstermektedir ($t=6,49$; $P<,01$). Bu bulgu, Türkiye'nin nispeten yüksek bir yolsuzluk ortalamasına sahip olduğunu göstermektedir. Ancak Türkiye ile örnekleme alınan ülkeleri karşılaştırmak için ülke düzeyinde yapılan tek örneklem *t* testi bulguları farklı bir görünüm arz etmektedir. Buna göre yolsuzluk düzeyi bakımından Türkiye (4,4) puanı ile örneklem ortalaması ($\bar{X} = 4,88$) arasında anlamlı düzeyde fark gözlenmemiştir ($t=1,567$; $P>,10$).

Giriş stratejileri için referans alınan ev sahibi işletmenin bağlı kuruluş üzerindeki sahiplik yüzdesi ortalama 78,44'dür. Değişkenlerin açıklaması kısmında verilen sınıflamaya göre yorumlandığında bu değer, “çoğunluk paya dayalı ortak girişim” olarak değerlendirilebilir.

Tablo 3'e göre, örneklenen işletmelerin uluslararası çeşitlenme düzeyleri ortalaması, ,42 olarak; ürün çeşitlenme düzeyleri ortalaması ise ,52 olarak hesaplanmıştır. Her iki değer yorumlandığında, söz konusu işletmelerin ortalama düzeyde çeşitlendikleri söylenebilir. Örnekleminizde yatırım yapılan ülkeler için risk ortalaması, ,73'dür. Değişkenlerin açıklanması kısmında açıklandığı gibi, kullanılan riski skorları için, 0-100 arasında değerler alan ülke riski sınıflaması içerisinde büyük puanlar daha az riski ifade etmektedir. Buna göre örnekleminizdeki işletmelerin nispeten daha risksiz ülkeleri tercih ettikleri söylenebilir. Ana işletmelerin yatırım yaptıkları bağlı kuruluşların ortalama büyüklüğü ödenmiş sermaye cinsinden 71.374.482,5 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 3: Bağlı Kuruluş Düzeyinde Kurumsal Yönetim, Kurumsal Mesafe, Giriş Stratejileri ve Kontrol Değişkenlerine Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	\bar{X}	$S_{\bar{X}}$	Min	Max
Sahiplik Yapısı (Bağımsız değişken)				
<i>En Büyük His. Payı (%)</i>	49.71	20.37	.00	97.92
<i>En Büyük İkinci His. Payı (%)</i>	14.03	10.14	.00	37.59
<i>En Büyük Üçüncü His. P. (%)</i>	5.18	5.62	.00	25.17
<i>En Büyük Üç His. T. Pay (%)</i>	68.92	14.85	.00	100.0
<i>Halka Açık Hisse Payı (%)</i>	29.79	14.52	.00	100.0
Yönetim Kurulu (Bağımsız değişken)				
<i>Yönetim Kurulu Üye Sayısı</i>	8.90	2.43	4.00	15.00
<i>Bağımsız Üye Sayısı</i>	1.01	1.21	.00	3.00
<i>İç üye Sayısı</i>	1.26	1.32	.00	7.00
<i>Yönetim Kurulu Üye Top. His. (%)</i>	10.42	12.51	.00	69.22
<i>Aynı Soyadlı Üye Sayısı</i>	1.85	1.74	.00	6.00
Kurumsal Mesafe (Moderator değişken)				
<i>Düzenleyici Mesafe</i>	2.69	1.23	.70	5.25
<i>Normatif Mesafe</i>	2.93	1.61	.58	5.79
<i>Bilişsel Mesafe</i>	2.12	.82	.27	3.36
<i>Kültürel Mesafe</i>	2.21	.98	.46	4.20
<i>Yolsuzluk Mesafesi</i>	.99	.56	.04	2.02
Giriş Stratejileri (Bağımlı değişken)				
<i>Bağlı kuruluş üzerindeki sahiplik (%)</i>	78.44	26.86	1.00	100.00
Kontrol Değişkenleri				
<i>Uluslararası çeşitlenme</i>	.42	.34	.03	1.00
<i>Ürün çeşitlenme</i>	.52	.42	.00	1.44
<i>Ülke riski</i>	73.52	7.16	55.00	89.50
<i>Bağlı kuruluş büyüklüğü</i>	71374482.50	651457174.69	255.88	12338813621.00

Ana işletme düzeyinde oluşturulan veri setinde (n=71) yer alan değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri Tablo 4’de özetlenmiştir. Bu değerlerin beklentilere uygun olacak şekilde bağlı kuruluş düzeyindeki değerlere yakın olduğu görülmektedir. Değişkenlerin ortalama ve standart sapmaları incelendiğinde, en yüksek kurumsal mesafe ortalamalarının sırasıyla normatif ($\bar{X} = 3,05$) ve düzenleyici ($\bar{X} = 2,77$) mesafelere ait olduğu görülmektedir. Bilişsel ($\bar{X} = 2,12$) ve kültürel mesafe ($\bar{X} = 2,17$) ortalamaları birbirine yakın değerler almaktadır. Yolsuzluk mesafesi ise en düşük ortalamaya sahiptir ($\bar{X} = 1,01$).

Giriş stratejileri için referans alınan ana işletmenin bağlı kuruluş üzerindeki sahiplik yüzdesi ortalama 81,89’dur (Tablo 4). Değişkenlerin açıklaması kısmında verilen sınıflamaya göre yorumlandığında bu değer, “çoğunluk paya dayalı ortak girişim” olarak değerlendirilebilir.

Tablo 4: Ana İşletme Düzeyinde Kurumsal Mesafe ve Giriş Stratejileri Değişkenlerine Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	\bar{X}	$S_{\bar{X}}$	Min	Max
Kurumsal Mesafe (Endeks)				
<i>Düzenleyici Mesafe</i>	2.77	.88	1.01	4.16
<i>Normatif Mesafe</i>	3.05	1.17	.66	5.18
<i>Bilişsel Mesafe</i>	2.12	.66	.64	3.25
<i>Kültürel Mesafe</i>	2.17	.79	.47	3.72
<i>Yolsuzluk Mesafesi</i>	1.01	.39	.13	1.86
Giriş Stratejileri (Endeks)				
<i>Bağlı Kuruluş Üzerindeki Ortaklık (%)</i>	81.89	22.91	17.34	100.00
Kontrol Değişkenleri				
<i>Uluslararası çeşitlenme</i>	.13	.18	.03	1.00
<i>Ürün çeşitlenme</i>	.36	.37	.00	1.45
<i>Ülke riski</i>	74.26	5.93	63.20	100.00
<i>Bağlı kuruluş büyüklüğü</i>	47485106.23	128694657.86	1702.00	956957718.68

Tablo 4'e göre, ana işletme düzeyinde elde edilen veri seti için, örneklenen işletmelerin uluslararası çeşitlenme düzeyleri ,13 olarak; ürün çeşitlenme düzeyleri ise ,36 olarak hesaplanmıştır. Yatırım yapılan ülkeler için risk ortalaması 74,26'dır. Değişkenlerin açıklanması kısmında açıklandığı gibi, 0-100 arasında değerler alan ülke riski sınıflaması içerisinde büyük puanlar daha az riski ifade etmektedir. Buna göre örneklemindeki işletmelerin nispeten daha risksiz ülkeleri tercih ettikleri söylenebilir. Ana işletmenin yatırım yaptığı bağlı kuruluşların büyüklüğü ödenmiş sermaye cinsinden ortalama 47.485.106,23 TL olarak hesaplanmıştır.

3.2.2. Tanımlayıcı İstatistiklerle İlgili Bulgulara Dair Tartışma

Tanımlayıcı istatistiklerin yorumlanması, özellikle örnekleminize dâhil edilen işletmelerimizin kurumsal yönetim yapıları hakkında fikir vermesi açısından önem taşımaktadır. Söz konusu işletmeler için en büyük hissedarın toplam hisselerin yaklaşık yarısına sahip olması (%49,71) ve en büyük üç hissedarın tüm hisselerin yaklaşık olarak üçte ikisini elinde bulundurması (%68,92) Türkiye'de sahiplik yapısının ortaklık yoğunlaşması ile karakterize edilebileceğini öne süren literatürle ve görgül çalışma bulgularıyla (örneğin, Demirağ ve Serter, 2003; Kula, 2006:161; Özsoy, 2011:128) tutarlıdır. En büyük üçüncü hissedarın payı örnek işletmelerimiz için oldukça düşüktür. Bu durum ortaklığın büyük oranda ilk iki hissedarın elinde yoğunlaştığını göstermektedir. Halka açık hisse payı ise toplam payın yaklaşık üçte birini (%29,79) oluşturmaktadır.

Örnek şirketlerimizin yönetim kurulu büyüklüğü ortalama 8,9'dur. Bu kompozisyon içerisinde iç üye ya da icracı üye sayısının az oluşu ($\bar{X} = 1,26$) Üsdiken ve Öktem (2008)'in Türk işletmelerine yönelik öngörülerini ve görgül bulguları ile tutarlıdır. Araştırmacılar, Buğra (2007)'ya da atıf yaparak, Türkiye'de holdinglerin sadece kendi yönetim kurullarının değil, daha fazla merkezi bir yapının denetiminde oluşlarından dolayı, yönetim kurullarının büyük ölçülerde aile üyeleri ve holdingin merkezi yapısının üst düzeylerinde görev alan yöneticilerden oluşacağını öngörmektedir. Üsdiken ve Öktem (2008:63) aynı çalışmalarında, bulgularımızla tutarlı olacak biçimde ($\bar{X} = 1,01$), Türkiye'de bağımsız üye uygulamasının oldukça sınırlı olduğunu ifade etmektedir. Araştırmacılara göre bunun bir nedeni, Türkiye'deki holding yapılanma ve aile sahipliğidir. Bu nedenle Türk holding yapılarında, icra görevi olmayan yönetim kurulu üyelerinin çok büyük bir bölümünü bağımlılar oluşturmaktadır (s.61).

Yönetim kurulu üyeleri toplam hisse payının ortalama %10,42'sine sahiptir. Bu oran, ortaklık yoğunlaşması ve yönetim kurulu üzerindeki aile kontrolü ile nitelendirdiğimiz Türk işletme yapısı bağlamında düşünüldüğünde düşük görünebilmektedir. Bu noktada göz önüne alınması gereken bir diğer durum Türk holdinglerinin piramit ortaklık yapısına sahip olmalarıdır (Yurtoğlu, 2000; Demirağ ve Serter, 2003), piramit yapı içerisinde bir işletme ya da grup, belirli bir kontrol zinciri içerisinde pek çok işletmeyi kontrolü altında bulundurmaktadır (Demirağ ve Serter, 2003:40). Bunun bir sonucu olarak da, en büyük hissedar niteliğinin içerisinde endüstriyel işletmeler ve finansal kurumlar yer almaktadır (Yurtoğlu, 2000:202). Aynı soyadlı üye sayısı yönetim kurulundaki aile üyesi sayısı ile ilgili fikir vermektedir. Örnek işletmelerimiz için bu sayı nispeten düşük görünmektedir ($\bar{X} = 1,85$). Ancak bu durum gerçekte yönetim kurulu üzerindeki aile kontrolü ile ilgili öngörülerle çelişmemektedir. Buğra (2007:292) Türk işletmelerinde yöneticilerin kurucu aileye entegre edilmesi ile aile kontrolü ile güçlü yönetimin birleştirilmesi gibi bir yapının da yaygın olduğunu ifade etmektedir. Yönetim kurullarında yer alan bir diğer aile dışı üye grubu ise uzun zaman şirkette çalışmış aileye yakın kişilerden oluşmaktadır (Buğra, 2007:286). Her iki açıklamanın bir sonucu olarak yönetim kurullarında aynı soyadlı olmadığı halde aile iradesinden bağımsız olmayan üyelere rastlamak olasıdır.

Ana işletme ve bağlı kuruluş düzeylerinde oluşturulan iki veri setine ait tanımlayıcı istatistikler kurumsal mesafe ve kontrol değişkenleri boyutunda genel olarak yakın değerler sunmaktadır. Örneklemimizdeki işletmeler ortalama olarak “çoğunluk paya dayalı ortak girişim” stratejilerine yakın stratejik seçimler yapmaktadır. Bu durum bağlı kuruluş üzerinde nispeten yüksek bir kontrol arayışı olarak yorumlanabilir. Uluslararası çeşitlenme ve ürün çeşitlenme değerleri yorumlandığında ürün çeşitlenme düzeyinin nispeten daha yüksek bir değer aldığı görülmektedir. Bilindiği gibi Türk iş sisteminin baskın ekonomik aktörü olan holdingler yüksek düzeyde ürün çeşitlenmesi ile karakterize edilmektedir. Risk ortalamaları incelendiğinde nispeten risksiz ülkelere yatırım yapıldığı dikkat çekmektedir. Bu değer özellikle, vekâlet kuramı bakış açısından karar verici konumdaki aktörlerin risk yönlü ilgilerinin strateji tercihlerine yansıtacağı yönündeki varsayımımız bakımından önem taşımaktadır.

3.3. Değişkenler Arasındaki Basit Korelasyon Analizleri

Bağlı kuruluş düzeyinde elde edilen veri setinde (n=374) yer alan değişkenlere ait basit korelasyon katsayıları incelendiğinde (Tablo 5) giriş stratejileri (bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı) ile, en büyük hissedarın payı (EBH Pay) arasında aynı yönlü ($r=,12$; $P<,05$), en büyük ikinci hissedarın payı (EB2H Pay) arasında ise zıt yönlü ($r=-,26$; $P<,01$) bir ilişki gözlenmektedir. Öte yandan en büyük üç hissedarın payı (EB3H Pay), En büyük üç hissedarın toplam payı (EB3 Top Pay) ve halka açık hisse payı için anlamlı katsayılar elde edilmemiştir. Giriş stratejileri yönetim kurulu değişkenleri ile de anlamlı düzeyde ilişkilidir. Yönetim kurulu büyüklüğü ($r=-,37$; $P<,01$), bağımsız üye sayısı ($r=-,35$; $P<,01$), yönetim kurulu üyelerinin toplam hisse payı ($r=-,12$; $P<,05$) ve aynı soyadlı üye sayısı ($r=-,24$; $P<,01$) değişkenleri giriş stratejileri ile zıt yönlü ilişki göstermektedir. Öte yandan giriş stratejileri ile kurumsal mesafe değişkenleri arasındaki katsayıların işaretleri eksi olmakla birlikte, bu katsayılar istatistiksel olarak anlamlı değildir ($P>,05$).

Kontrol değişkenlerinin ilişki katsayıları yorumlandığında, anlamlı katsayıların genel olarak uluslararası çeşitlenme ve ürün çeşitlenme düzeyleri için elde edildiği görülmektedir. Bağımlı değişken olan giriş stratejileri ile olan ilişki katsayıları yorumlandığında, uluslararası çeşitlenme ($r=-,34$; $P<,01$) ve ürün çeşitlenme ($r=-,29$; $P<,01$) düzeyleri ile bağımlı değişken arasında zıt yönlü ilişkiler gözlenmiştir. Diğer

tarafтан ülke riski ve bağlı kuruluş büyüklüğü ile giriş stratejileri arasında anlamlı bir doğrusal ilişki gözlenememiştir ($P > ,05$).

Kontrol değişkenleri kendi aralarında değerlendirildiğinde, uluslararası çeşitlenme düzeyi ile ürün çeşitlenme düzeyi arasında anlamlı ve aynı yönlü bir doğrusal ilişki olduğu görölmektedir ($r = ,39$; $P < ,01$). Son olarak, ülke riski skorları ile tüm kurumsal mesafe boyutları arasında anlamlı ve aynı işaretli ilişkiler dikkat çekmektedir. Değişkenlerin ölçümlenmesi kısmında belirtildiği gibi ülke riski skorları için yüksek değerler daha düşük riski ifade etmektedir. Bahsedilen ilişki bu bilgi ışığında yorumlandığında ülke riski ile kurumsal mesafe arasındaki ilişkinin ters yönlü olduğu, başka bir deyişle örneğin kurumsal mesafe arttığında ülke riskinin azaldığı söylenebilir. Örnekleme alınan ülkelerin ortalaması ($\bar{X} = 72,75$) ile karşılaştırıldığında Türkiye'nin (60,0) ortalamasının üzerinde riske sahip bir ülke olduğu görölmektedir ($t = 11,68$; $P < ,01$). Bu bilgiler bir arada yorumlandığında; kurumsal mesafe ve ülke riski arasındaki ters yönlü ilişki Türkiye'den daha güçlü kurumsal çevrelerde, ülke riskinin de güçlü kurumsal çevreyle bağlantılı olacak şekilde daha az olması ile açıklanabilir.

Ülke riskinin Türkiye'den daha güçlü kurumsal çevrelerde daha düşük olacağı yönündeki bu yorum, gerçekte yüksek kurumsal mesafeye sahip olunan ülkelerin güçlü kurumsal çevrelere sahip gelişmiş ülkeler olduğu varsayımına dayanmaktadır. Dolayısıyla böyle bir yorumu yapabilmek için, çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde elde edilecek bulguların yorumlanmasına da katkı sağlayacak analizlere başvurulmuştur. Bu bağlamda örneklemin genel özellikleri kısmında özetlenen ülkeler (Tablo 1 ve Tablo 2) gelişmiş Avrupa ülkeleri, gelişmekte olan ülkeler, orta uzak ve güney Asya ülkeleri, Ortadoğu ve kuzey Afrika ülkeleri, ABD ve diğer Amerika ülkeleri, Akdeniz ülkeleri ve Kafkaslar olarak sınıflandırılarak; bu ülke gruplarının Türkiye ile olan kurumsal mesafelerine ait ortalamaları tek yönlü varyans analizi (ANOVA) ile karşılaştırılmıştır. Analiz sonuçları, düzenleyici ($F = 5,60$; $P < ,01$); normatif ($F = 9,67$; $P < ,01$); bilişsel ($F = 16,30$; $P < ,01$) ve yolsuzluk mesafesi ($F = 7,01$; $P < ,01$) boyutlarının tamamı için, gelişmiş ülke ortalamalarının, gelişmekte olan ülke ortalamalarından anlamlı düzeyde yüksek olduğunu doğrulamaktadır. Bu bulgu, düşük kurumsal mesafeye sahip olduğumuz ülkelerin genel olarak gelişmekte olan ülkeler, yüksek kurumsal mesafeye sahip olduğumuz ülkelerin ise gelişmiş Avrupa ülkeleri olarak kabul edilebileceği yönünde yorumlanabilir.

Tablo 5: Bağlı Kuruluş Düzeyinde Kurumsal Yönetim, Kurumsal Mesafe, Giriş Stratejileri ve Kontrol Değişkenleri Arasında Pearson Korelasyon Katsayıları

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
Sahiplik Yapısı																				
1- EBH Pay (%)	1																			
2- EB2H Pay (%)	-.61**	1																		
3- EB3H Pay (%)	-.58**	.48**	1																	
4- EB3 Top Pay (%)	.73**	.03	-.08	1																
5- Halka Açık Hisse Pay (%)	-.69**	-.03	.02	-.97**	1															
Yönetim Kurulu																				
6- YK Üye Sayısı	-.43**	.58**	.36**	-.05	.04	1														
7- Bağımsız Üye Sayısı	-.18**	.29**	.13*	-.01	-.01	.41**	1													
8- İç Üye Sayısı	-.03	-.03	-.05	-.09	.08	.14**	.09	1												
9- YK Üye Top Hisse Payı	-.39**	.26**	.36**	-.23**	.21**	.20**	.41**	.05	1											
10- Aynı Soyahlı Üye Sayısı	-.37**	.48**	.39**	-.04	-.03	.51**	.15**	-.07	.46**	1										
Kurumsal Mesafe																				
11- Düzenleyici Mesafe	-.04	.05	.05	.01	-.02	-.03	.09	.11*	-.01	.01	1									
12- Normatif Mesafe	-.05	.05	.06	-.01	-.02	-.04	.12*	.07	.03	.08	.90**	1								
13- Bilişsel Mesafe	-.02	.04	.08	.03	-.08	-.03	.12*	.06	.03	.15**	.78**	.86**	1							
14- Kültürel Mesafe	-.07	.08	.11*	-.01	-.04	.01	.12*	.10	.05	.04	.72**	.74**	.82**	1						
15- Yolsuzluk Mesafesi	.01	-.12	-.01	-.01	.01	-.11*	.04	-.01	.01	-.02	.82**	.83**	.76**	.66**	1					
Giriş Stratejileri																				
16- Bağlı Kur. Üz. Ort. Pay (%)	.12*	-.26**	.06	.01	-.03	-.37**	-.35**	.03	-.12*	-.24**	-.04	-.06	-.04	.01	-.02	1				
Kontrol Değişkenleri																				
17- Uluslararası çeşitlenme	-.33**	.42**	.47**	.02	-.11*	.73**	.29**	-.14**	.18**	.65**	-.01	.02	.09	.04	-.03	-.34**	1			
18- Ürün çeşitlenme	-.31**	.37**	.17**	-.11*	.10*	.49**	.36**	.33**	.38**	.28**	.08	.06	.08	.06	-.03	-.29**	.39**	1		
19- Ülke riski	-.07	.09	.06	-.01	-.02	.04	.09	.13*	-.01	.06	.86**	.81**	.71**	.67**	.63**	-.03	.04	.16**	1	
20- Bağlı kuruluş büyüklüğü	-.07	.02	.12*	-.04	.03	-.01	.09	.07	.06	-.06	-.02	-.04	-.06	.11	.01	-.04	-.03	.02	.03	1

† P<.10; * P<.05; ** P<.01

Ana işletme düzeyinde (n=71) kurumsal mesafe, giriş stratejileri ve kontrol değişkenleri arasındaki pearson korelasyon katsayıları incelendiğinde (Tablo 6) giriş stratejileri ile, düzenleyici (r=-,32; P<,01), normatif (r=-,30; P<,05) ve yolsuzluk mesafeleri (r=-,28; P<,05) arasında anlamlı ve zıt yönlü ilişkiler gözlenmektedir. Bilişsel mesafe ve kültürel mesafe için ise istatistiksel olarak anlamlı (P>,05) bir doğrusal ilişkiye rastlanmamaktadır. Ana işletmenin bağlı kuruluş üzerindeki sahiplik yüzdesi ile kontrol değişkenleri olarak ele alınan, uluslararası çeşitlenme, ürün çeşitlenme, ülke riski ve bağlı kuruluş büyüklüğü arasında ise anlamlı ilişkilere rastlanamamıştır (P>,05).

Kontrol değişkenleri kendi aralarında değerlendirildiğinde (Tablo 6), sadece uluslararası çeşitlenme düzeyi ile ürün çeşitlenme düzeyi arasında anlamlı ve aynı yönlü bir doğrusal ilişki olduğu görülmektedir (r=,27; P<,05). Son olarak, ülke riski skorları ile tüm kurumsal mesafe boyutları arasında anlamlı ve aynı işaretli ilişkiler dikkat çekmektedir. Bu ilişkiler genel olarak yukarıda bağlı kuruluş düzeyindeki korelasyon katsayılarıyla ilgili olarak yapılan yorumlarla tutarlılık göstermektedir.

Tablo 6: Ana İşletme Düzeyinde Kurumsal Mesafe, Giriş Stratejileri ve Kontrol Değişkenleri Arasındaki Pearson Korelasyon Katsayıları

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Kurumsal Mesafe									
1- <i>Düzenleyici Mesafe</i>	1								
2- <i>Normatif Mesafe</i>	.92**	1							
3- <i>Bilişsel Mesafe</i>	.86**	.89**	1						
4- <i>Kültürel Mesafe</i>	.72**	.77**	.77**	1					
5- <i>Yolsuzluk Mesafesi</i>	.85**	.86**	.79**	.67**	1				
Giriş Stratejileri									
6- <i>Bağlı Kur. Üz. Ort. (%)</i>	-.32**	-.30*	-.21	-.07	-.28*	1			
Kontrol Değişkenleri									
7- <i>Uluslararası çeşitlenme</i>	-.08	-.08	-.03	.01	-.06	-.11	1		
8- <i>Ürün çeşitlenme</i>	.05	-.01	-.05	.04	-.02	-.06	.27*	1	
9- <i>Ülke riski</i>	.81**	.74**	.65**	.59**	.68**	-.14	-.09	.09	1
10- <i>Bağlı kuruluş büyüklüğü</i>	.14	.09	-.01	.12	.14	-.03	.11	.11	-.01

† P<,10; * P<,05; ** P<,01

Değişkenler arasındaki Pearson korelasyon katsayıları ayrıca çoklu doğrusal bağlantı (multicollinearity) sorunu hakkında fikir vermektedir. Çoklu doğrusal bağlantı, regresyon katsayılarının kararsız olabileceğini göstermektedir. Bu sorunun ortaya çıkmaması için, bağımsız değişkenler arasındaki Pearson korelasyon katsayılarının ,80'den yüksek olmaması önerilmektedir (Bryman ve Cramer, 1997:257; Şencan, 2005:222). Yukarıda özetlenen korelasyon katsayıları yorumlandığında, açıklayıcı değişkenler, kontrol

değişkenleri ve bağımlı değişken arasındaki değerlerin istenmeyen sınırlarda olmadığı görülmektedir. Kurumsal mesafeler arasındaki ilişki katsayıları belirtilen tolerans sınırlarının dışında kalmakla birlikte, bu değişkenler yapılan analizlerde ayrı ayrı denklemlerde test edileceğinden çoklu doğrusal bağlantı sorunu ile ilgili olumsuz bir tablonun ortaya çıkmadığı söylenebilir.

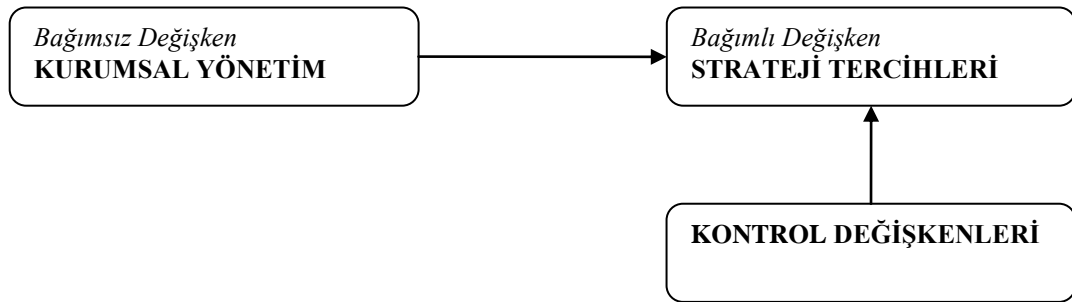
Çalışmada çoklu doğrusal bağlantı probleminin test edilmesi için ayrıca, regresyon denklemlerine ait Varyans Şişirme Faktörleri yorumlanmıştır. Çoklu doğrusal bağlantının ortaya çıkmaması için bu değerlerin 10'a eşit veya daha küçük ($VIF \leq 10$) olması gerektiği genel olarak kabul edilmektedir (Albayrak, 2005:110; Freund ve diğerleri, 2006:191).

3.4. Kurumsal Yönetim Mekanizmalarının Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisi

3.4.1. Kurumsal Yönetim Mekanizmalarının Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisi İçin Araştırma Modeli

Kurumsal yönetim mekanizmalarının firmanın strateji tercihini etkileyip etkilemeyeceğini test etmek üzere tasarlanan araştırma modeli Şekil 2'de görülmektedir. Test için, çoklu doğrusal regresyon analizi kullanılmıştır. Yapılan analizlerde sahiplik yapısı ve yönetim kurulu değişkenleri bağımsız değişken olarak ele alınarak bu değişkenlerin bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Modele dâhil edilen kontrol değişkenleri ise, uluslararası çeşitlenme düzeyi, ürün çeşitlenme düzeyi, ülke riski ve bağlı kuruluş büyüklüğüdür. Model örnekleme dâhil edilen 374 bağlı kuruluş üzerinde test edilmiştir.

Şekil 2: Kurumsal Yönetim ve Giriş Stratejileri İlişkisi İçin Araştırma Modeli



3.4.2. Kurumsal Yönetim Mekanizmalarının Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisine Dair Analiz Bulguları

Araştırmanın hipotezleri başlığında belirtilen hipotezler çerçevesinde açıklayıcı değişkenleri oluşturan sahiplik yapısı ve yönetim kurulu değişkenlerinin strateji tercihleri üzerindeki etkisini test etmek için çoklu doğrusal regresyon analizi kullanılmıştır. Verilerin analiz sürecinde ilk adımda, Frazier ve diğerleri (2004) tarafından önerilen prosedüre uygun olarak değişkenler standardize edilmiştir (\bar{X} : 0; SD:1).

Sahiplik yapısı değişkenleri ve ana işletmenin bağlı kuruluş üzerindeki sahiplik yüzdesi (giriş stratejileri) arasındaki çoklu doğrusal regresyon analizi sonuçları, Tablo 7’de özetlenmiştir. Analiz sonuçlarına göre, çeşitli modellerde giriş stratejileri üzerinde anlamlı etkisi olan açıklayıcı değişkenler; en büyük hissedarın payı, en büyük ikinci hissedarın payı ve en büyük üçüncü hissedarın payıdır. Kontrol değişkenlerinin dâhil edilmediği modellerin (Model 1 – Model 5) nispeten düşük açıklayıcılık gücüne sahip oldukları görülmektedir ($R^2 = -.003 - .068$). Bu modellerde (Model 1) en büyük hissedarın payı ile strateji tercihi arasında, hipotez edilenin aksine pozitif yönlü bir ilişki gözlenmektedir ($\beta = .120$; $P < .05$).

Diğer modellerin açıklayıcılık güçleri incelendiğinde, uluslararası çeşitlenme ve ürün çeşitlenme değişkenlerinin kontrol değişkeni olarak kullanıldığı modellerin (Model 6 – Model 10) açıklayıcılık gücünde gözle görülür bir artış dikkat çekmektedir. Bu denklemlerde (Model 6), daha önce pozitif yönlü olan en büyük hissedarın payı ile giriş stratejisi değişkeni arasındaki ilişkinin işaretinin istatistiksel olarak anlamsız olmakla birlikte negatife döndüğü dikkat çekmektedir ($\beta = -.028$; $P > .10$). En büyük ikinci hissedarın payı için hem Model 2 ($\beta = -.265$; $P < .01$) hem de Model 7 ($\beta = -.109$; $P < .05$) ve Model 12’de ($\beta = -.276$; $P < .01$) beklenen yönde ilişkiler elde edilmiştir. En büyük üçüncü hissedarın payı sadece kontrol değişkenlerinin dâhil edildiği Model 8’de anlamlı olmakla birlikte, hipotez edilenin tersi yönde bir ilişkiyi göstermektedir ($\beta = .272$; $P < .01$).

Öte yandan, ülke riski ve bağlı kuruluş büyüklüğü değişkenlerinin kontrol değişkeni olarak kullanıldığı diğer modellerde (Model 11 – Model 15) en büyük ikinci hissedarın payı dışındaki değişkenler için anlamlı ilişkilere rastlanmamıştır. Oldukça düşük

açıklayıcılık gücüne sahip olan bu modellerde, en büyük hissedarın payı ile giriş stratejileri arasında ilişki kuran denklem için anlamlı sonuç elde edilememiştir (Model 11; $F=1,348$; $P>,10$).

Kontrol değişkenlerinin bağımlı değişken üzerindeki etkisi değerlendirildiğinde, uluslararası çeşitlenme ve ürün çeşitlenme değişkenlerinin test edildikleri tüm modellerde (Model 6 – Model 10) giriş stratejileri üzerinde anlamlı ($P<,01$) ve zıt yönlü bir etkiye sahip oldukları görülmektedir. Modellere ait VIF değerleri incelendiğinde, çoklu doğrusal bağlantı sorununa rastlanmadığı görülmektedir.

Bu yorumlar ışığında, “*hissedarlık payı arttıkça daha risksiz stratejilerin tercih edileceğini*” öngören H_{1a} hipotezi sadece en büyük ikinci hissedarın payı boyutunda desteklenirken, en büyük hissedarın ve en büyük üçüncü hissedarın payı boyutlarında hipotez edilenin tersi yönde ilişkiler elde edilmiştir. Diğer taraftan, “*halka açık hisse payı arttıkça daha riskli stratejilerin tercih edileceği*” yönündeki H_{1b} hipotezi için anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Yönetim kurulu düzeyinde elde edilen bulgular (Tablo 8) yorumlandığında, yönetim kurulu büyüklüğü ve giriş stratejileri (bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı) arasında, kontrol değişkenlerinin test edilmediği Model 1’de elde edilen anlamlı ve zıt yönlü ilişkinin ($\beta=-,366$; $P<,01$), kontrol değişkenlerinin test edildiği Model 6 ($\beta=-,198$; $P<,01$) ve Model 11’de ($\beta=-,370$; $P<,01$) de beklenen yönde ortaya çıktığı görülmektedir. Bağımsız yönetici sayısı ile giriş stratejileri arasında hipotez edilenin aksine negatif yönlü bir ilişki gözlenmektedir (Model 2: $\beta=-,349$; $P<,01$). Beklentilere uygun olarak, iç üye sayısı ile strateji ilişkisini test eden her üç modelde de (Model 3, Model 8 ve Model 13) anlamlı ilişkilere rastlanmamıştır ($P>,10$). Öte yandan, yönetim kurulu üyelerinin toplam hisse payı (Model 4: $\beta=-,118$; $P<,05$) ve aynı soyadlı yönetim kurulu üye sayısı (Model 5: $\beta=-,240$; $P<,01$) değişkenleri ile giriş stratejileri arasındaki ilişki kuramsal beklentilerle uyusacak biçimde ters yönlüdür.

Sahiplik yapısının test edildiği modellere (Tablo 4) benzer şekilde yönetim kurulu değişkenleri için de kontrol değişkenleri modellerin açıklayıcılık güçleri üzerinde olumlu etki sağlamıştır. VIF değerleri tolerans sınırları içerisinde gözlenmektedir.

Tablo 7: Bağlı Kuruluş Düzeyinde Sahiplik Yapısı ve Giriş Stratejileri Değişkenleri Arasında Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi Sonuçları

Değişkenler ^a	Giriş Stratejileri (Bağlı Kuruluş Üzerindeki Ortaklık Yüzdesi)														
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12	Model 13	Model 14	Model 15
Bağımsız Değişkenler (Sahiplik Yapısı)															
En Büy. Hiss. Payı	.120*					-.028					.098 [†]				
En Büy. 2.Hiss. Payı		-.265**					-.109*					-.276**			
En Büy. 3.Hiss. Payı			.056					.272**					.080		
En Büy. 3 Hiss. Top Pay				.004					-.011					-.025	
Halka Açık Hisse Payı					-.033					-.043					-.007
Kontrol Değişkenleri (Ana işletme düzeyinde)															
Uluslararası Çeşitlenme						-.269**	-.226**	-.393**	-.261**	-.269**					
Ürün Çeşitlenme						-.195**	-.162**	-.183**	-.190**	-.182**					
Kontrol Değişkenleri (Bağlı kuruluş düzeyinde)															
Ülke Riski											-.021	-.003	-.034	-.029	-.029
Bağlı Kuruluş Büyüklüğü											-.029	-.030	-.045	-.037	-.036
Düzeltilmiş R ²	.012	.068	.000	-.003	-.002	.137	.145	.194	.136	.138	.003	.069	.000	-.006	-.007
F Model değeri	5.42*	28.16**	1.15	.007	.396	20.69**	22.12**	30.89**	20.60**	20.88**	1.348	9.55**	.976	.318	.253
VIF değerleri aralığı	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴
						1.251	1.322	1.482	1.201	1.214	1.003	1.009	1.019	1.002	1.009

^a Standardize edilmiş değişkenler kullanılmıştır. Tablodaki değerler beta katsayılarını göstermektedir.

[†] P<,10; * P<,05; ** P<,01

Tablo 8: Bağlı Kuruluş Düzeyinde Yönetim Kurulu ve Giriş Stratejileri Değişkenleri Arasında Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi Sonuçları

Değişkenler ^a	Giriş Stratejileri (Bağlı Kuruluş Üzerindeki Ortaklık Yüzdesi)														
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12	Model 13	Model 14	Model 15
Bağımsız Değişkenler (Yönetim Kurulu)															
Yönetim Kurulu Büyüklüğü	-.366**					-.198**					-.370**				
Bağımsız Üye Sayısı		-.349**					-.241**					-.368**			
İç Üye Sayısı			.032					.072					.042		
Yön. Kurulu Üye Hisse Pay				-.118*					.001					-.115*	
Aynı Soyadlı Üye Sayısı					-.240**					-.032					-.227**
Kontrol Değişkenleri (Ana işletme düzeyinde)															
Uluslararası Çeşitlenme						-.137*	-.218**	-.239**	-.262**	-.242**					
Ürün Çeşitlenme						-.142**	-.118*	-.222**	-.189**	-.188**					
Kontrol Değişkenleri (Bağlı kuruluş düzeyinde)															
Ülke Riski											-.010	.007	-.035	-.031	-.015
Bağlı Kuruluş Büyüklüğü											-.036	-.002	-.039	-.029	-.052
Düzeltilmiş R ²	.132	.119	-.002	.011	.055	.153	.185	.140	.136	.137	.131	.128	-.005	.007	.045
F Model değeri	57.53**	51.45**	.390	5.29*	22.73**	23.43**	29.26**	21.29**	20.58**	20.68**	18.35**	17.77**	.441	1.78	6.40**
VIF değerleri aralığı	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.316	1.191	1.240	1.172	1.184	1.001	1.010	1.005	1.001	1.004
						∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴
						2.351	1.285	1.438	1.342	1.875	1.003	1.019	1.022	1.005	1.009

^a Standardize edilmiş değişkenler kullanılmıştır. Tablodaki değerler beta katsayılarını göstermektedir.

+ P<.10; * P<.05; ** P<.01

Yukarıdaki bulgular ışığında, “yönetim kurulu büyüklüğü ve kompozisyonunun giriş stratejileri üzerinde çeşitli düzeylerde etkili olacağını” öngören H₂ hipotezi kısmen desteklenmektedir. Alt boyutları bağlamında değerlendirildiğinde, “yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça daha risksiz stratejilerin tercih edileceğini” ifade eden H_{2a} ve “yönetim kurulu içerisindeki iç yönetici sayısının strateji tercihi üzerinde anlamlı etkisi olmayacağı” yönündeki H_{2c} hipotezleri desteklenirken, “yönetim kurulu içerisindeki bağımsız üye sayısının strateji tercihi üzerinde anlamlı etkisi olmayacağını” öngören H_{2b} hipotezi için beklenenin aksine ters yönlü anlamlı bir ilişki elde edilmiştir. Analiz bulguları ayrıca, “yönetim kurulu üyelerinin hisse payı arttıkça daha risksiz stratejilerin tercih edileceğini” ifade eden H_{2d} ve “yönetim kurulu içerisindeki aynı soyadlı üye sayısı arttıkça daha risksiz stratejilerin tercih edileceğini” ifade eden H_{2e} hipotezlerine de kanıt sağlamaktadır.

3.4.3. Kurumsal Yönetim Mekanizmalarının Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisine Dair Bulgularla İlgili Tartışma

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

Sahiplik yapısı ile ilgili bulgular incelendiğinde, en büyük hissedar, en büyük ikinci hissedar ve en büyük üçüncü hissedarların ortaklık payı ile strateji tercihi arasında çeşitli modellerde anlamlı ilişkiler elde edildiği görülmektedir. Öte yandan en büyük üç hissedarın toplam payı ve halka açık hisse payları için anlamlı ilişkiler elde edilememiştir.

Kontrol değişkenlerinin dâhil edilmediği modelde (Model 1) en büyük hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasında anlamlı ve aynı yönlü bir ilişki gözlemlenmektedir. Böyle bir ilişki literatür kısmında açıklanan kuramsal beklentilerle uyuşmamaktadır. Bilindiği gibi vekâlet kuramı, portföylerinde farklı şirketlerin hisselerini bulunduran küçük hissedarların, daha yüksek getiri beklentisi ile riske karşı kayıtsız kalacağını öngörmektedir. Ancak vekalet kuramının temel varsayımlarından biri olan asil-vekil çatışması Türk iş sistemi için farklı bir görünüm kazanarak büyük hissedarla azınlık paya sahip küçük hissedarlar arasında cereyan edecek bir asil-asil çatışması (Young, ve diğerleri, 2008; Peng, ve diğerleri, 2008: 928) görünümü kazanmaktadır. Böyle bir yapı içerisinde küçük hissedarın risk alma eğiliminin şirketin çoğunluk hisselerini elinde bulunduran büyük hissedara göre daha fazla olacağı öngörülmüştür. Bu noktada beklenenin tersi yönde bulgular elde edilmesi, çeşitli varsayımlarla açıklanabilir.

Öncelikle küçük hissedar gibi, çoğunluk paya sahip büyük hissedarların öncelikli ilgisinin de daha yüksek getiri olduğu söylenebilir. Oluşturulan risk skalası üzerinde tam sahipliğe yaklaşıldıkça, artan riskin karşılığı olarak daha çok getiri elde edileceği düşünülecek olursa, bu her iki hissedar için de istenen bir durumdur. Ancak böyle bir durumda riskin ortaya çıkması, yabancı pazarda uygulanan stratejinin başarısıyla yakından ilgilidir. Bu anlamda yatırım yapılan ülkeler için stratejilerin başarı şansını etkileyecek kurumsal ve ekonomik faktörlerin de değerlendirmeye alınması ortaya çıkan ilişkinin daha geniş bir perspektiften yorumlanmasına olanak tanıyacaktır. Başka bir deyişle en büyük hissedarın artan hisse payı oranında riske temkinli yaklaşacağı beklentisi ancak modeli tamamlayan ve söz konusu yatırımın başarısını etkileyen kurumsal ve diğer değişkenlerle anlam kazanacaktır. Söylenenlerle tutarlı olacak biçimde söz konusu modelin (Model 1) son derece düşük bir açıklayıcılık gücüne sahip olduğu dikkat çekmektedir ($R^2=,012$). Diğer taraftan kontrol değişkenlerinin dâhil edildiği model içerisinde (Model 6) söz konusu ilişkinin anlamlı olmamakla birlikte yön değiştirmesi anlatılanlar ışığında dikkat çekicidir.

Böyle bir ilişkinin yorumlanmasında göz önüne alınması gereken bir diğer nokta, örnekleme alınan işletmelerin halka açıklık oranının oldukça az olması olabilir. Bu durumun bir sonucu olarak azınlık paya sahip küçük hissedarın ilgilerinin şirketin stratejik kararı üzerinde kayda değer bir etki gösterdiğini söylemek oldukça zordur.

En büyük ikinci hissedar için elde edilen bulgular, kuramsal beklentilerle örtüşmektedir (Model 2; Model 7 ve Model 12). Başka bir deyişle en büyük ikinci hissedar için yorumlandığında ortaklık yoğunlaşması arttıkça, riske daha temkinli yaklaşılmakta ve bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı azalmaktadır. En büyük üçüncü hissedar için elde edilen ilişki hipotez edilenin aksi yönde olmakla birlikte, bu durum örneklemimizin genel özellikleri ile açıklanabilmektedir. Tanımlayıcı istatistikler hatırlanacak olursa, işletmelerimizde ortaklık büyük ölçüde ilk iki hissedarın elinde toplanmıştır ve bunun sonucu olarak da en büyük üçüncü hissedarın payı gerçekte oldukça düşüktür. Literatür kısmında yapılan açıklamalar çerçevesinde daha az paya sahip olan bu hissedarların riski çeşitlendirme olasılıklarının daha fazla olması ve bu nedenle de riske daha sıcak bakmaları beklenebilir.

Yönetim kurulu düzeyinde elde edilen bulgular, pek çok boyutta beklenen yönde ilişkiler sunmaktadır. Beklentilerimizle örtüşecek şekilde, yönetim kurulu büyüdüğünde bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı azalmaktadır. Bu durum, vekâlet kuramının daha büyük yönetim kurullarının azınlık hissedarların ilgilerini daha iyi yansıtacağı yönündeki öngörülerine aykırı görünmektedir. Ancak elde edilen bu ilişki, literatür kısmında tartışılan Türk iş sisteminin yapısı ile ilgili gerekçeler göz önüne alındığında daha iyi anlaşılmaktadır. Hatırlanacağı gibi, aile sahipliği ve kontrolü ile karakterize edilebilecek Türk işletmeleri için yönetim kurulu büyüklüğündeki artış, genel olarak en iyi kurumsal yönetim kodlarının ifade ettiği biçimde bağımsız üyeler ve icracı olmayan üyelerin artışından kaynaklanmamaktadır (Gökşen ve Öktem, 2009:200). Büyük yönetim kurullarının kendi mal varlığını riske atmak durumunda olan kurucu ailenin ilgilerini yansıttığı böyle bir yapı içerisinde, riske daha temkinli yaklaşılması anlaşılır bir durumdur.

Türkiye’de bağımsız üye kavramına temkinle yaklaşan ve buna karşın aile kontrolünün varlığını öne süren literatüre dayanılarak geliştirdiğimiz hipotezimiz, bağımsız üyelerin aynı zamanda önemli bir yatırım kararını ifade eden giriş stratejisi belirleme sürecinde yeterince etkili olamayacağını ifade etmekteydi. Bağımsız üye sayısı ve strateji tercihi arasındaki bulgularımız, hipotezimizle uyuşmamakla birlikte, öncül çalışmaların ortaya koyduğu kuramsal temele de aykırı gibi görünmektedir. Hatırlanacağı gibi söz konusu literatür, bağımsız üye sayısının artışına bağlı olarak, riski çeşitlendirebilme avantajına sahip küçük hissedarın ilgilerinin öne çıkacağı ve bunun bir sonucu olarak da

riske daha sıcak bakılacağını öne sürmektedir. Oysa vekalet kuramının tanımladığı asil – vekil çatışması bağlamında açıklanan bu durumun, azınlık hissedarlarla, çoğunluk hissedarlar arasındaki bir asil – asil çatışması (Young, ve diğerleri, 2008; Peng, ve diğerleri, 2008:928) bağlamında farklı bir görünüm kazanması şaşırtıcı değildir.

Bağımsız üyelerin, böyle bir yapı içerisinde, kendilerini seçen kurucu aile üyelerinin ya da hâkim hissedarın ilgilerini yansıtacak kararlar vermesi beklenebilir. Bulgularımız bu açıklamalar ışığında değerlendirildiğinde daha iyi anlaşılabilir. Bu bağlamda bağımsız üyelerin yönetim kurulu içerisindeki işlevleri, kuramsal açıklamalara uygun olarak belirli miktar danışmanlık rolünden öteye gitmemekte (Buğra, 2007:286; Üsdiken ve Öktem, 2008:68) ve aile dışından yönetim kuruluna dâhil edilen üyelerden ciddi anlamda yöneticilik rolü beklenmemektedir (Buğra, 2007:286). Dolayısıyla, bağımsız üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ters yönlü ilişki, bağımsız üyelerin yönetim kurulu kararlarını küçük hissedarın ilgilerini savunacak düzeyde etkilemekten uzak olduğunu doğrulamaktadır. Buna karşın, söz konusu ilişki, bağımsız üyelerin, kurucu ailenin ilgilerini yansıtacak düzeyde riske temkinli yaklaşan kararlar aldıkları şeklinde yorumlanabilir. Öte yandan iç üye sayısı hipotezimizle tutarlı olacak biçimde strateji tercihi üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir.

Yönetim kurulu üyelerinin hisse payları ve aynı soyadlı üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasında, hipotezlerimizle tutarlı olacak şekilde anlamlı ve ters yönlü ilişkiler elde edilmiştir. Yönetim kurulu üyeleri artan hisse payları oranında şirketin sahibi konumuna gelmekte ve bunun sonucu olarak da riske daha temkinli yaklaşmaktadır. Diğer taraftan kontrolü ve sahipliği elinde bulunduran aile üyelerinin ilgileri ile küçük hissedarların ilgileri arasındaki risk eğilimi yönlü farklılaşma bulgularımızca da ortaya konulmaktadır.

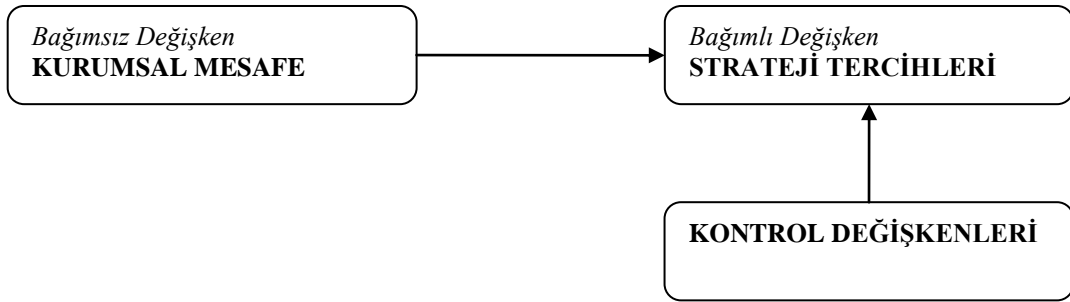
Son olarak, ülke riski ve bağlı kuruluş büyüklüğü boyutlarında ele alınan kontrol değişkenleri için anlamlı ilişkiler elde edilemezken, özellikle uluslararası çeşitlenme ve ürün çeşitlenme düzeylerinde ele alınan kontrol değişkenlerinin modellerin açıklayıcılık güçlerinde kayda değer artışlara neden olduğunu ortaya koymaktadır. Kuramsal beklentilere uygun biçimde her iki çeşitlenme düzeyi arttıkça bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı azalmaktadır.

3.5. Kurumsal Mesafenin Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisi

3.5.1. Kurumsal Mesafe ve Giriş Stratejileri İçin Araştırma Modeli

Kurumsal mesafenin firmanın strateji tercihini etkileyip etkilemeyeceğini test etmek üzere tasarlanan araştırma modeli Şekil 3’de görülmektedir. Test için çoklu doğrusal regresyon analizi kullanılmıştır. Yapılan analizlerde kurumsal mesafe değişkenleri bağımsız değişken olarak ele alınarak bu değişkenlerin bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Modele dâhil edilen kontrol değişkenleri ise, uluslararası çeşitlenme düzeyi, ürün çeşitlenme düzeyi, ülke riski ve bağlı kuruluş büyüklüğüdür. Model, 71 ana işletme düzeyinde elde edilen veri seti kullanılarak test edilmiştir.

Şekil 3: Kurumsal Mesafe ve Giriş Stratejileri İlişkisi için Araştırma Modeli



3.5.2. Kurumsal Mesafenin Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisine Dair Analiz Bulguları

Araştırmanın hipotezleri başlığında belirtilen hipotezler çerçevesinde açıklayıcı değişkenleri oluşturan kurumsal mesafe değişkenlerinin strateji tercihleri üzerindeki etkisini test etmek için çoklu doğrusal regresyon analizi kullanılmıştır. Verilerin analiz sürecinde ilk adımda, Frazier ve diğerleri (2004) tarafından önerilen prosedüre uygun olarak değişkenler standardize edilmiştir (\bar{X} : 0; SD:1).

Kurumsal mesafe değişkenleri ve ana işletmenin bağlı kuruluş üzerindeki sahiplik yüzdesi (giriş stratejileri) arasındaki çoklu doğrusal regresyon analizi sonuçları, Tablo 9’da özetlenmiştir. Regresyon katsayıları incelendiğinde, çeşitli modellerde düzenleyici,

normatif, bilişsel ve yolsuzluk mesafesi boyutlarının ana işletmenin bağlı kuruluş üzerindeki sahiplik yüzdesi üzerinde negatif yönlü ve anlamlı etkisi olduğu görülmektedir. Kontrol değişkenlerinin dâhil edilmediği modellerde (Model 1 – Model 5) strateji tercihleri üzerinde en yüksek açıklayıcılık gücüne sahip mesafe boyutlarının düzenleyici mesafe ($\beta = -0,325; P < ,01$) ve normatif mesafe ($\beta = -0,301; P < ,01$) olduğu görülmektedir. Yolsuzluk mesafesi nispeten daha düşük bir açıklayıcılık gücüne sahip olmakla birlikte strateji tercih üzerinde negatif işaretli anlamlı bir etkiye sahiptir ($\beta = -0,283; P < ,05$). Bilişsel mesafe boyutunun ise daha düşük bir anlamlılık düzeyinde negatif yönlü etkisi gözlenmektedir ($\beta = -0,208; P < ,10$).

Gözlemlenen bu ilişkilerin yönü ve açıklayıcılık güçleri uluslararası çeşitlenme ve ürün çeşitlenme düzeylerindeki kontrol değişkenlerinin ilave edildiği modellerde (Model 6 – Model 10) gözle görülür bir değişim göstermemiştir. Söz konusu kontrol değişkenlerinin giriş stratejileri üzerinde anlamlı etkisi görülmemektedir. Ülke riski ve bağlı kuruluş düzeyinde ele alınan kontrol değişkenleri için de strateji tercihleri üzerinde anlamlı etkiye rastlanmamaktadır. Bu kontrol değişkenlerinin ilave edildiği modellerde (Model 11 – Model 15) sadece düzenleyici mesafe için anlamlı ve ters yönlü bir ilişki elde edilmiş ($\beta = -0,525; P < ,05$), diğer mesafe boyutları için ise anlamlı ilişkilere rastlanamamıştır.

Bu veriler ışığında ele alınan kontrol değişkenlerinin kurumsal mesafenin giriş stratejileri üzerindeki etkisi boyutunda modelin açıklayıcılık gücüne olumlu katkı sağlamadığı söylenebilir. Modellere ait VIF değerleri incelendiğinde, çoklu doğrusal bağlantı sorununa rastlanmadığı görülmektedir.

Bu yorumlar ışığında; “düzenleyici mesafe arttığında daha risksiz stratejilerin tercih edileceğini” öngören $H_{3/a}$, “normatif mesafe arttığında daha risksiz stratejilerin tercih edileceğini” öngören $H_{3/b}$ ve “yolsuzluk mesafesi arttığında daha risksiz stratejilerin tercih edileceğini” öngören $H_{3/c}$ Hipotezleri desteklenmiştir. “bilişsel mesafe arttığında daha risksiz stratejilerin tercih edileceği” yönündeki $H_{3/c}$ hipotezi daha düşük bir anlamlılık düzeyinde ($P < ,10$) destek bulurken, “kültürel mesafe arttığında daha risksiz stratejilerin tercih edileceğini” ifade eden $H_{3/d}$ hipotezi desteklenmemiştir.

Tablo 9: Ana İşletme Düzeyinde Kurumsal Mesafe ve Giriş Stratejileri Değişkenleri Arasında Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi Sonuçları

Değişkenler ^a	Giriş Stratejileri (Risk Endeksi (%))														
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12	Model 13	Model 14	Model 15
Bağımsız Değişkenler (Kurumsal Mesafe)															
Düzenleyici Mesafe	-.325**					-.335**					-.525*				
Normatif Mesafe		-.301**					-.312**					-.337			
Bilişsel Mesafe			-.208 ⁺					-.213					-.154		
Kültürel Mesafe				-.073					-.071					.051	
Yolsuzluk Mesafesi					-.283*					-.291*					-.329
Kontrol Değişkenleri (Ana işletme düzeyinde)															
Uluslararası Çeşitlenme						-.140	-.133	-.100	-.073	-.115					
Ürün Çeşitlenme						-.030	-.050	-.045	-.045	-.035					
Kontrol Değişkenleri (Bağlı kuruluş düzeyinde)															
Ülke Riski											.231	.059	-.052	-.201	.071
Bağlı Kuruluş Büyüklüğü											.073	.042	-.038	-.039	.010
Düzeltilmiş R ²	.092	.077	.029	-.010	.067	.088	.074	.015	-.033	.056	.084	.043	-.006	-.015	.038
F Model değeri	8.01**	6.76**	3.12 ⁺	.341	6.01*	3.23*	2.83*	1.37	.308	2.39 ⁺	3.04*	1.99	.872	.681	1.88
VIF değerleri aralığı	1.010	1.000	1.000	1.000	1.000	1.012	1.007	1.003	1.002	1.004	1.034	1.011	1.000	1.026	1.045
						1.089	1.086	1.084	1.100	1.082	3.276	2.527	1.927	1.579	2.019

^a Standardize edilmiş değişkenler kullanılmıştır. Tablodaki değerler beta katsayılarını göstermektedir.

⁺ P<,10; * P<,05; ** P<,01

3.5.3. Kurumsal Mesafenin Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisine Dair Bulgularla İlgili Tartışma

Elde edilen bulgular genel açıklama başlığı altında özetlenen kısıtlar ışığında değerlendirildiğinde, ana ülke ve ev sahibi ülkelerin kurumsal çevreleri arasındaki benzerlik ve farklılıkları ifade eden kurumsal mesafe kavramı ile çokuluslu işletmelerin strateji tercihleri arasında çeşitli boyutlarda beklenen yönde ilişkiler elde edildiği görülmektedir. Buna göre ana ülke ve ev sahibi ülkeler arasındaki kurumsal mesafenin açılması, çokuluslu işletmenin ev sahibi ülkenin kurumlarından kaynaklanan eşbiçimcilik gereklerini anlamasını zorlaştıracaktır. Böyle bir zorluk, çokuluslu işletmenin bağlı kuruluş üzerinde daha düşük kontrol oranı içeren giriş stratejilerini tercih etmesini gerektirmektedir. Düşük kontrol bir yandan yapılan yatırımın riskini azaltırken diğer yandan da, sahipliğin ev sahibi ülkenin kurumsal bağlamını bilen bir yerel ortakla paylaşılması, bağlı kuruluşun meşruiyet engelini aşması adına yararlı olacaktır.

Kurumsal mesafe ile giriş stratejileri arasındaki ilişkilere ait bulgular incelendiğinde strateji tercihlerini açıklama gücü en fazla olan kurumsal mesafe boyutlarının düzenleyici ve normatif boyutlar olduğu dikkat çekmektedir. Her iki kurumsal mesafe boyutu da, bağlı kuruluş üzerindeki sahiplik oranı üzerinde anlamlı ve ters yönlü etkilere sahiptir. Düzenleyici boyutun belirgin etkisi, hem biçimsel ve kolay gözlenebilen yapısı (Kostova ve Zaheer, 1999; Eden ve Miller, 2004:200) hem de kullandığı zorlayıcı eşbiçimcilik mekanizması (Kostova ve Roth, 2002:217) bağlamında açıklanabilmektedir. Ev sahibi ülkedeki yasalar ve kurallar boyutundaki zorlayıcı mekanizmalar yatırımcı işletme için en kolay göze çarpan ve uyum arayışına neden olan yapılardır. Normatif boyut, düzenleyici boyuta göre daha örtük ve dışarıdan gözlenmesi daha zor kurumlardan oluşur (Kostova ve Zaheer, 1999:70). Ancak normatif uyumun temelinde zorlayıcı mekanizmalarla değilse de, bir alt birim baskı yolu ile kurumsal isteklere uyum mekanizması işlev görmektedir (Gürol, 2005:126). Bu bağlamda normatif gerekliliklerin çokuluslu işletme için ikincil düzeyde önem taşıması beklenebilir.

Bilişsel mesafe için elde edilen sonuç, kuramsal beklentilerle uyumlu olmakla birlikte düşük bir anlamlılık seviyesine sahiptir ($P < .10$). Örneklemimizdeki işletmeler için ana ülke ve ev sahibi ülkeler arasındaki bilişsel farklılıklar, daha düşük kontrol oranı içeren

strateji alternatiflerinin tercih edilmesi ile sonuçlanmaktadır. Bilişsel mesafe için oldukça düşük bir açıklayıcılık gücü elde edilmesi, düzenleyici ve normatif boyutların daha belirgin olarak hissedilen boyutlar olduğu konusundaki açıklamalarla tutarlıdır. Düzenleyici ve normatif yapılardan farklı olarak, bilişsel yapının sahip olduğu öykünmecî eşbiçimcilik mekanizması içerisindeki uyum, baskıdan ve otoriteden değil, çevrenin belirsizliği ile paralel olarak ihtiyaç duyulan bir taklit ya da modelleme gereksiniminden kaynaklanır (Gürol, 2005:131). Ancak, ortaya çıkan ev sahibi ülkenin diğer örgütlerini modelleme gereksinimi, daha önce açıklanan içsel meşruiyet sorunsalı ile de çelişen bir durum olarak düşünülebilir. Bu bağlamda belirli düzeyde belirsizlikle karşı karşıya gelen çokuluslu işletmenin, söz konusu belirsizlik karşısında, daha önce farklı kurumsal bağlamlarda başarılı olmuş yönetsel uygulamaların bağlı kuruluşuna transfer etme arayışında olması beklenebilir. Bu öngörüler ışığında bilişsel kurumların strateji seçimi üzerindeki etki gücünün, düzenleyici ve normatif kurumlardan daha düşük olması açıklanabilir bir durum olarak düşünülebilir.

Strateji tercihleri üzerinde anlamlı ve ters yönlü etkiye sahip olan bir diğer değişkenin, çalışmada düzenleyici ve normatif yapılarla ilişkili karma bir kurumsal mesafe değişkeni olarak tanımlanan yolsuzluk mesafesi olduğu görülmektedir. Yukarıdaki açıklamalarla tutarlı olacak biçimde, ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki yolsuzluk düzeyleri arasındaki farklılığı ifade eden yolsuzluk mesafesi, düzenleyici ve normatif mesafeden sonra, en yüksek açıklayıcılık gücüne sahip olan değişkendir. Yatırım yapılan ev sahibi ülkedeki yolsuzluk düzeyinin fazla olması, olumsuz bir durumun göstergesi olarak kabul edilebilir. Literatür kısmında yapılan açıklamalar hatırlanacak olursa, ev sahibi ülkedeki yolsuzluğun varlığı, yatırımcı işletme için belirli düzeyde fırsatlar sunabilmekle birlikte genel anlamda belirsiz ve anlaşılması güç bir kurumsal bağlamın varlığına işaret etmektedir. Bu nedenle yolsuzluk mesafesi kavramı, düzenleyici, normatif, kültürel ve bilişsel boyutlardan farklı bir görünüm arz etmektedir. Bu durum konuyu geliştirmekte olan ülke kökenli çokuluslu işletmeler için oldukça önemli bir konuma taşımaktadır. Yolsuzluğun daha düşük olduğu kurumsal çevrelerden gelerek daha yüksek yolsuzluk oranına sahip geliştirmekte olan ülkelere yatırım yapan gelişmiş ülke kökenli işletmeler, ev sahibi ülkenin yolsuzluk düzeyini anlama ve yolsuz kurumlara uyum sağlama konusunda önemli zorluklarla karşı karşıya kalacaktır. Böyle bir durumda ise söz konusu kurumsal bağlamı tanıyan yerel ortağa ihtiyaç duyulması beklenen bir durumdur.

Ancak kuramsal gerekliliklerle açıklanabilecek bu ilişki yapısının Türkiye gibi gelişmekte olan ülke kökenli işletmelerin yolsuzluk oranının daha düşük olduğu gelişmiş ülkelere yaptıkları için daha farklı gerekçelerle açıklanması gerekmektedir. Ancak, böyle bir yorum yapabilmek amacıyla, yapılan “tek örneklem t testi” sonuçları, yolsuzluk düzeyi bakımından Türkiye (4,4) ile örneklem ortalaması ($\bar{X} = 4,88$) arasında istatistiksel olarak anlamlı düzeyde farklılık olmadığını ortaya koymaktadır ($t=1,567$; $P>,10$). Bu bağlamda, literatürle tutarlı analiz bulgularımız, kuramsal açıklamalardan farklı bir yorum yapılmasını güçleştirmektedir.

Giriş stratejileri üzerinde anlamlı etki elde edilemeyen tek değişken, kültürel mesafedir. Pek çok araştırmacı, kültürel mesafenin çelişkili bulgular ürettiğini öne sürmektedir (Brouthers ve Brouthers, 2001; Shenkar, 2001; Xu ve diğerleri, 2004; Tihanyi ve diğerleri, 2005; Wang ve Schaan, 2008). Çeşitli varsayımlarla gerekçelendirilebilecek olan bu durum, Brouthers ve Brouthers (2001) tarafından, Agarwal (1994)’ın bulgularına atıf yapılarak açıklanmaktadır. Araştırmacılar, söz konusu çalışmada anlamlı bulgular elde edilememesinin bir nedeni olarak, Hofstede (1980)’in kültür boyutlarının bütünsel bir kültürel mesafe endeksi içerisinde bir araya getirilmesini göstermektedirler. Bu bağlamda Hofstede (1980) tarafından tanımlanan kültür boyutlarının ayrı ayrı ele alınması önerilmektedir (örneğin, Shane, 1994; Barkema ve diğerleri, 1997). Öte yandan, araştırmanın kısıtları içerisinde ayrıntılı olarak belirtilen ölçme kısıtı da böyle bir sonucun ortaya çıkmasının nedenlerinden biri olarak dikkate alınmalıdır. Hofstede (1980) tarafından oluşturulan ulusal kültür skorları örnekleme alınan bazı ülkeler için değerler içermemektedir. Ulusal kültür skorları elde edilemeyen ve dolayısıyla da ilgili endeksin oluşturulmasında dikkate alınmayan bu ülkelerin oranı, diğer kurumsal mesafe değişkenlerinden daha fazladır.

Son olarak, ülke riski, bağlı kuruluş büyüklüğü, uluslararası çeşitlenme ve ürün çeşitlenme düzeyi boyutlarında ele alınan kontrol değişkenleri için anlamlı ilişkiler elde edilememiştir. Kontrol değişkenlerinin ilave edilmediği modellerin açıklayıcılık güçlerinin de nispeten daha yüksek olduğu görülmektedir. Elde edilen bulgular, kurumsal kuramın söz konusu ilişki yapısını anlamak üzere kullanışlı bir arkan oluşturduğunu doğrulamaktadır. Böyle bir ilişki yapısını anlamamanın kuramsal faydaları göz önüne alındığında yukarıda ayrıntılı olarak belirtilen kısıtların ortadan kaldırılması konuyla ilgili

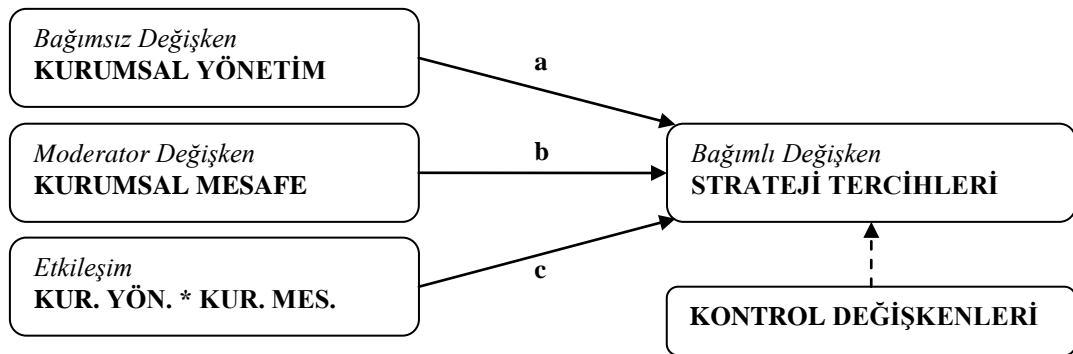
daha geniş bir bakış açısı sağlayacaktır. Bu bağlamda elde edilen bulguların benzer örneklerde yapılacak araştırmalar için önemli öneriler sunduğu söylenebilir.

3.6. Kurumsal Yönetim ile Kurumsal Mesafe Etkileşiminin Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisi

3.6.1. Kurumsal Yönetim ile Kurumsal Mesafe Etkileşiminin Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisi İçin Moderatör Analiz Modeli

Kurumsal yönetim mekanizmaları ile kurumsal mesafenin firmanın strateji tercihini etkileyip etkilemeyeceğini test etmek üzere tasarlanan araştırma modeli Şekil 4’de görülmektedir. Test için, önceki bölümde, araştırma tasarımı kısmında ayrıntılı olarak açıklanan moderator analiz tekniği kullanılmıştır. Moderator modelin testi için çoklu doğrusal regresyon analizi kullanılmıştır. Yapılan analizlerde önce kurumsal yönetim ve kurumsal mesafe değişkenlerinin bir arada ele alındığı temel model test edilmiş, daha sonra ise bu değişkenler arasındaki etkileşim modele dâhil edilerek moderator etkinin anlamlılığı sınanmıştır. Yapılan analizlerde değişkenlerin moderator etkilerini daha net değerlendirebilmek için sahiplik yapısı ve yönetim kurulu boyutlarında ele alınan değişkenlerin her biri ayrı ayrı analiz edilmiştir. Modele dâhil edilen kontrol değişkenleri ise, uluslararası çeşitlenme düzeyi, ürün çeşitlenme düzeyi, ülke riski ve bağlı kuruluş büyüklüğüdür. Model örnekleme dâhil edilen 374 bağlı kuruluş üzerinde test edilmiştir.

Şekil 4: Moderator Model



Temel Model: Giriş Stratejisi = $\beta_0 + \beta_1$ Kurumsal yönetim+ β_2 Kurumsal mesafe

Moderatör Model: Giriş Stratejisi = $\beta_0 + \beta_1$ Kur. Yön.+ β_2 Kur. mesafe + β_3 Kur. Yön. * Kur. Mesafe

3.6.2. Kurumsal Yönetim ile Kurumsal Mesafe Etkileşiminin Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisine Dair Analiz Bulguları

Araştırmanın hipotezleri başlığında belirtilen hipotezler çerçevesinde açıklayıcı değişkenleri oluşturan sahiplik yapısı ve yönetim kurulu değişkenlerinin strateji tercihleri üzerindeki etkisini test etmek ve moderator hipotezin testi için çoklu doğrusal regresyon analizi kullanılmıştır. Verilerin analiz sürecinde ilk adımda, Frazier ve diğerleri (2004) tarafından önerilen prosedüre uygun olarak değişkenler standardize edilmiştir (\bar{X} : 0; SD:1).

Sahiplik yapısı düzeyindeki bulgular (Tablo 10 – Tablo 14) bütünsel olarak değerlendirildiğinde, sahiplik yapısının giriş stratejileriyle (bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı) belirli boyutlarda ilişkili olduğu görülmektedir. Sahiplik yapısı ile strateji tercihini ilişkilendiren modeller ele alındığında, en büyük ikinci hissedarın payı ile giriş stratejileri arasında (Model 4) ters yönlü ve anlamlı bir ilişki gözlenirken ($\beta = -,114$; $P < ,05$), en büyük üçüncü hissedarın payı giriş stratejileri üzerinde (Model 7) anlamlı ve aynı yönlü bir etkiye sahiptir ($\beta = ,291$; $P < ,01$). En büyük hissedarın payı, en büyük üç hissedarın toplam payı ve halka açık hisse payı için ise anlamlı ilişkilere rastlanmamıştır. Bu bağlamda, en büyük ikinci hissedarın payı ile strateji tercihleri arasındaki ilişki, “*Hissedarlık payı arttıkça daha risksiz stratejilerin tercih edileceğini*” öngören $H_{1/a}$ hipotezini kısmen de olsa desteklemektedir. Bununla birlikte “*Halka açık hisse payı arttıkça daha riskli stratejilerin tercih edileceği*” yönündeki $H_{1/b}$ hipotezi için anlamlı ilişkiler elde edilememiştir.

Kurumsal mesafe değişkenleri ile ilgili katsayılar değerlendirildiğinde (Tablo 10 – Tablo 14) ise, test edilen modellerin tamamında beklendiği gibi negatif işaretli olan bu değişkenlerin strateji tercihleri üzerindeki etkisine dair anlamlı ilişkiler elde edilememiştir ($P > ,10$). Bu değişkenler içerisinde sadece yolsuzluk mesafesi için (Tablo 14) nispeten düşük anlamlılık düzeyine sahip bir ilişki elde edilmiştir ($\beta = -,109$; $P < ,10$). Sahiplik yapısı düzeyindeki analizler için, kontrol değişkenlerinin bağımlı değişken üzerindeki etkisi değerlendirildiğinde, (Tablo 10 – Tablo 14) uluslararası çeşitlenme ve ürün çeşitlenme değişkenlerinin test edildikleri tüm modellerde giriş stratejileri üzerinde anlamlı ($P < ,01$) ve zıt yönlü bir etkiye sahip oldukları görülmektedir. Bu modellerde ülke riski için anlamlı ilişkilere rastlanamamakla birlikte, bağlı kuruluş büyüklüğü için, kültürel mesafe (Tablo

13) ile birlikte kullanıldıkları çeşitli denklemlerde anlamlı ($P<,05$) ve zıt yönlü ilişkiler elde edilmiştir.

Moderator (kurumsal mesafe) ve tahmincilerin (kurumsal yönetim: sahiplik yapısı) bağımlı değişken (bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı) üzerindeki doğrudan etkilerini ayrı ayrı test eden hipotezler çok kısıtlı olmak üzere ancak belirli boyutlarda destek bulmasına karşın, model açıklamasında ifade edildiği gibi, moderator hipotez için temel tez karşılıklı etkileşim etkisinin anlamlılığıdır. Başka bir deyişle tahminci ve moderator değişkenlerin doğrudan etkilerinin anlamlılığı moderator hipotezi test etmek için kavramsal olarak önem taşımamaktadır (Baron ve Kenny, 1986:1174).

Tablo 10: Sahiplik Yapısı Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Düzenleyici Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları

Değişkenler ^a	Giriş Stratejileri (Bağlı Kuruluş Üzerindeki Ortaklık Payı)														
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12	Model 13	Model 14	Model 15
Bağımsız Değişkenler (Sahiplik Yapısı)															
En Büy. Hiss. Payı	-.051	-.056	-.058												
En Büy. 2.Hiss. Payı				-.114*	-.108 [†]	-.114*									
En Büy. 3.Hiss. Payı							.291**	.294**	.270**						
En Büy. 3 Hiss. Top										-.032	-.033	-.032			
Halka Açık Hisse Payı													-.022	-.020	-.020
Moderatör Değişken (Kurumsal Mesafe)															
Düzenleyici Mesafe		-.009	-.018		-.010	-.026		-.034	-.073		-.008	.001		-.014	-.004
Düzenleyici Mesafe x Sahiplik Y.			-.126**			.094 [†]			.125**			-.050			.032
Kontrol Değişkenleri (Ana işletme düzeyinde)															
Uluslararası Çeşitlenme Düz.	-.242**	-.239**	-.233**	-.191**	-.190**	-.191**	-.373**	-.371**	-.365**	-.226**	-.222**	-.216**	-.234**	-.230**	-.225**
Ürün Çeşitlenme Düz.	-.233**	-.249**	-.255**	-.192**	-.209**	-.210**	-.207**	-.223**	-.231**	-.226**	-.241**	-.242**	-.218**	-.234**	-.235**
Kontrol Değişkenleri (Bağlı kuruluş düzeyinde)															
Ülke Riski	.017	-.080	.005	.022	.000	.014	.003	.001	.035	.018	-.007	-.010	.018	-.002	-.008
Bağlı Kuruluş Büyüklüğü	-.044	-.043	-.036	-.036	-.035	-.034	-.079	-.079	-.067	-.041	-.039	-.037	-.039	-.038	-.037
Düzeltilmiş R ²	.134	.141	.155	.141	.147	.154	.196	.205	.218	.132	.140	.139	.132	.139	.137
F Model değeri	11.61**	10.29**	9.87**	12.29**	10.75**	9.78**	17.80**	15.59**	14.49**	11.49**	10.17**	8.850**	11.45**	10.11**	8.71**
VIF değerleri aralığı	1.010	1.117	1.021	1.004	1.013	1.013	1.033	1.036	1.046	1.004	1.012	1.021	1.004	1.012	1.013
	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴
	1.288	4.221	4.232	1.365	4.213	4.235	1.530	4.212	4.289	1.253	4.223	4.229	1.268	4.217	4.262

^a Standardize edilmiş değişkenler kullanılmıştır. Tablodaki değerler beta katsayılarını göstermektedir.

[†]P<,10; * P<,05; ** P<,01

Tablo 11: Sahiplik Yapısı Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Normatif Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları

Değişkenler ^a	Giriş Stratejileri (Bağlı Kuruluş Üzerindeki Ortaklık Payı)														
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12	Model 13	Model 14	Model 15
Bağımsız Değişkenler (Sahiplik Yapısı)															
En Büy. Hiss. Payı	-.051	-.056	-.053												
En Büy. 2.Hiss. Payı				-.114*	-.107 [†]	-.118*									
En Büy. 3.Hiss. Payı							.291**	.295**	.261**						
En Büy. 3 Hiss. Top										-.032	-.033	-.030			
Halka Açık Hisse Payı													-.022	-.021	-.022
Moderatör Değişken (Kurumsal Mesafe)															
Normatif Mesafe		-.083	-.076		-.082	-.080		-.094	-.087		-.083	-.081		-.085	-.084
Normatif Mesafe x Sahiplik Y.			-.115*			.095 [†]			.139**			-.024			.010
Kontrol Değişkenleri (Ana işletme düzeyinde)															
Uluslararası Çeşitlenme Düz.	-.242**	-.240**	-.234**	-.191**	-.191**	-.193**	-.373**	-.372**	-.360**	-.226**	-.224**	-.221**	-.234**	-.232**	-.231**
Ürün Çeşitlenme Düz.	-.233**	-.253**	-.252**	-.192**	-.213**	-.213**	-.207**	-.227**	-.237**	-.226**	-.246**	-.244**	-.218**	-.238**	-.238**
Kontrol Değişkenleri (Bağlı kuruluş düzeyinde)															
Ülke Riski	.017	.053	.055	.022	.060	.061	.003	.050	.051	.018	.055	.055	.018	.057	.057
Bağlı Kuruluş Büyüklüğü	-.044	-.048	-.036	-.036	-.040	-.037	-.079	-.084 [†]	-.058	-.041	-.044	-.043	-.039	-.043	-.042
Düzeltilmiş R ²	.134	.144	.154	.141	.149	.156	.196	.208	.224	.132	.142	.140	.132	.141	.139
F Model değeri	11.61**	10.47**	9.82**	12.29**	10.92**	9.94**	17.80**	15.83**	14.95**	11.49**	10.34**	8.87**	11.45**	10.29**	8.80**
VIF değerleri aralığı	1.010	1.023	1.019	1.004	1.017	1.016	1.027	1.040	1.076	1.004	1.017	1.021	1.004	1.016	1.018
	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴
	1.288	3.136	3.136	1.365	3.134	3.134	1.530	3.133	3.133	1.253	3.134	3.135	1.268	3.133	3.134

^a Standardize edilmiş değişkenler kullanılmıştır. Tablodaki değerler beta katsayılarını göstermektedir.

[†] P<,10; * P<,05; ** P<,01

Tablo 12: Sahiplik Yapısı Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Bilişsel Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları

Değişkenler ^a	Giriş Stratejileri (Bağlı Kuruluş Üzerindeki Ortaklık Payı)														
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12	Model 13	Model 14	Model 15
Bağımsız Değişkenler (Sahiplik Yapısı)															
En Büy. Hiss. Payı	-.051	-.061	-.063												
En Büy. 2.Hiss. Payı				-.114*	-.106 [†]	-.106 [†]									
En Büy. 3.Hiss. Payı							.291**	.295**	.270**						
En Büy. 3 Hiss. Top										-.032	-.037	-.037			
Halka Açık Hisse Payı													-.022	-.016	-.015
Moderatör Değişken (Kurumsal Mesafe)															
Bilişsel Mesafe		.012	.008		-.002	-.003		.007	.008		.009	.011		.003	.009
Bilişsel Mesafe x Sahiplik Y.			-.047			.016			.153**			.019			-.035
Kontrol Değişkenleri (Ana işletme düzeyinde)															
Uluslararası Çeşitlenme Düz.	-.242**	-.240**	-.243**	-.191**	-.189**	-.191**	-.373**	-.370**	-.370**	-.226**	-.221**	-.223**	-.234**	-.228**	-.231**
Ürün Çeşitlenme Düz.	-.233**	-.243**	-.240**	-.192**	-.203**	-.203**	-.207**	-.216**	-.224**	-.226**	-.235**	-.238**	-.218**	-.228**	-.232**
Kontrol Değişkenleri (Bağlı kuruluş düzeyinde)															
Ülke Riski	.017	-.018	-.012	.022	.000	.001	.003	-.027	-.020	.018	-.013	-.016	.018	-.009	-.015
Bağlı Kuruluş Büyüklüğü	-.044	-.044	-.040	-.036	-.037	-.037	-.079	-.079	-.049	-.041	-.041	-.042	-.039	-.040	-.040
Düzeltilmiş R ²	.134	.137	.137	.141	.142	.140	.196	.201	.221	.132	.135	.133	.132	.134	.133
F Model değeri	11.61**	10.01**	8.69**	12.29**	10.39**	8.89**	17.80**	15.27**	14.79**	11.49**	9.86**	8.45**	11.45**	9.78**	8.43**
VIF değerleri aralığı	1.010	1.022	1.028	1.004	1.017	1.025	1.027	1.040	1.068	1.004	1.017	1.019	1.004	1.016	1.017
	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴
	1.288	2.182	2.297	1.365	2.177	2.181	1.530	2.169	2.171	1.253	1.257	2.189	1.268	2.172	2.208

^a Standardize edilmiş değişkenler kullanılmıştır. Tablodaki değerler beta katsayılarını göstermektedir.

[†] P<.10; * P<.05; ** P<.01

Tablo 13: Sahiplik Yapısı Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Kültürel Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları

Değişkenler ^a	Giriş Stratejileri (Bağlı Kuruluş Üzerindeki Ortaklık Payı)														
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12	Model 13	Model 14	Model 15
Bağımsız Değişkenler (Sahiplik Yapısı)															
En Büy. Hiss. Payı	-0.051	-0.064	-0.057												
En Büy. 2.Hiss. Payı				-0.114*	-0.083	-0.083									
En Büy. 3.Hiss. Payı							0.291**	0.301**	0.290**						
En Büy. 3 Hiss. Top										-0.032	-0.023	-0.014			
Halka Açık Hisse Payı													-0.022	-0.025	-0.018
Moderatör Değişken (Kurumsal Mesafe)															
Kültürel Mesafe		0.072	0.067		0.079	0.079		0.042	0.036		0.076	0.073		0.076	0.079
Kültürel Mesafe x Sahiplik Y.			-0.077			0.016			0.038			-0.060			0.014
Kontrol Değişkenleri (Ana işletme düzeyinde)															
Uluslararası Çeşitlenme Düz.	-0.242**	-0.192**	-0.187**	-0.191**	-0.145*	-0.145*	-0.373**	-0.314**	-0.308**	-0.226**	-0.173**	-0.168**	-0.234**	-0.177**	-0.179**
Ürün Çeşitlenme Düz.	-0.233**	-0.293**	-0.295**	-0.192**	-0.265**	-0.266**	-0.207**	-0.275**	-0.278**	-0.226**	-0.286**	-0.282**	-0.218**	-0.285**	-0.287**
Kontrol Değişkenleri (Bağlı kuruluş düzeyinde)															
Ülke Riski	0.017	-0.035	-0.022	0.022	-0.035	-0.034	0.003	-0.032	-0.023	0.018	-0.036	-0.029	0.018	-0.038	-0.039
Bağlı Kuruluş Büyüklüğü	-0.044	-0.119*	-0.118*	-0.036	-0.117*	-0.118*	-0.079	-0.100 [†]	-0.100 [†]	-0.041	-0.120*	-0.117*	-0.039	-0.121*	-0.122*
Düzeltilmiş R ²	.134	.156	.159	.141	.157	.155	.196	.225	.223	.132	.153	.154	.132	.153	.150
F Model değeri	11.61**	10.06**	8.94**	12.29**	10.15**	8.69**	17.80**	15.19**	13.07**	11.49**	9.85**	8.62**	11.45**	9.86**	8.42**
VIF değerleri aralığı	1.010	1.025	1.025	1.004	1.026	1.012	1.027	1.030	1.030	1.004	1.005	1.028	1.004	1.023	1.035
	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴
	1.288	1.878	1.909	1.365	1.878	1.880	1.530	1.879	1.943	1.253	1.879	1.892	1.268	1.880	1.897

^a Standardize edilmiş değişkenler kullanılmıştır. Tablodaki değerler beta katsayılarını göstermektedir.

[†] P<.10; * P<.05; ** P<.01

Tablo 14: Sahiplik Yapısı Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Yolsuzluk Mesafesi Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları

Değişkenler ^a	Giriş Stratejileri (Bağlı Kuruluş Üzerindeki Ortaklık Payı)														
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12	Model 13	Model 14	Model 15
Bağımsız Değişkenler (Sahiplik Yapısı)															
En Büy. Hiss. Payı	-.051	-.050	-.049												
En Büy. 2.Hiss. Payı				-.114*	-.114*	-.129*									
En Büy. 3.Hiss. Payı							.291**	.287**	.276**						
En Büy. 3 Hiss. Top										-.032	-.032	-.032			
Halka Açık Hisse Payı													-.022	-.020	-.021
Moderatör Değişken (Kurumsal Mesafe)															
Yolsuzluk Mesafesi		-.084	-.090		-.086	-.109 [†]		-.062	-.089		-.086	-.090		-.085	-.092
Yolsuzluk Mes x Sahiplik Y.			-.081			.120*			.111*			.028			-.029
Kontrol Değişkenleri (Ana işletme düzeyinde)															
Uluslararası Çeşitlenme Düz.	-.242**	-.244**	-.245**	-.191**	-.194**	-.188**	-.373**	-.373**	-.369**	-.226**	-.229**	-.229**	-.234**	-.237**	-.236**
Ürün Çeşitlenme Düz.	-.233**	-.243**	-.243**	-.192**	-.203**	-.198**	-.207**	-.215**	-.226**	-.226**	-.237**	-.238**	-.218**	-.229**	-.231**
Kontrol Değişkenleri (Bağlı kuruluş düzeyinde)															
Ülke Riski	.017	.073	.080	.022	.080	.094	.003	.045	.060	.018	.075	.076	.018	.074	.076
Bağlı Kuruluş Büyüklüğü	-.044	-.045	-.043	-.036	-.037	-.037	-.079	-.079	-.075	-.041	-.042	-.042	-.039	-.040	-.040
Düzeltilmiş R ²	.134	.135	.139	.141	.143	.154	.196	.196	.206	.132	.134	.132	.132	.133	.132
F Model değeri	11.61**	9.96**	8.95**	12.29**	10.55**	9.98**	17.80**	14.99**	13.73**	11.49**	9.88**	8.49**	11.45**	9.82**	8.45**
VIF değerleri aralığı	1.010	1.010	1.011	1.004	1.004	1.004	1.027	1.027	1.028	1.004	1.004	1.005	1.004	1.004	1.004
	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴
	1.288	1.800	1.808	1.365	1.800	1.815	1.530	1.812	1.832	1.253	1.797	1.798	1.268	1.800	1.818

^a Standardize edilmiş değişkenler kullanılmıştır. Tablodaki değerler beta katsayılarını göstermektedir.

[†] P<.10; * P<.05; ** P<.01

Sahiplik yapısı değişkenleri ve kurumsal mesafe boyutları arasındaki etkileşimin bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı üzerindeki etkisi her kurumsal mesafe boyutu için ayrı ayrı modellenmiştir (Tablo 10 – Tablo 14).

Sahiplik yapısı değişkenleri ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişkide düzenleyici mesafenin moderator etkisi Tablo 10’da özetlenmiştir. Tabloya göre en büyük hissedarın payı ile düzenleyici mesafe arasındaki etkileşim etkisi (Model 3), bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı üzerinde anlamlı ve ters yönlü bir etkiye sahiptir ($\beta=-,126$; $P<,01$). Zeitner (1998:213) referans alındığında bu ilişki, en büyük hissedarın hisse oranı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişkinin bir ölçüde düzenleyici mesafe tarafından belirlendiği biçiminde yorumlanabilir. Moderator hipotez ayrıca en büyük üçüncü hissedarın payı ile düzenleyici mesafe etkileşimi (Model 9) için de anlamlıdır ($\beta=,125$; $P<,01$). Benzer bir ilişki yapısı en büyük ikinci hissedarın payı ile düzenleyici mesafe etkileşimi (Model 6) için de geçerli olmakla birlikte, daha düşük bir anlamlılık düzeyine sahiptir ($\beta=,094$; $P<,10$). Normatif mesafe boyutunda yapılan analizler (Tablo 11) oldukça benzer sonuçlar üretmiştir. Normatif mesafe ile en büyük hissedarın payı arasındaki etkileşim (Model 3) bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı üzerinde zıt yönlü ($\beta=-,115$; $P<,05$), en büyük üçüncü hissedarın payı ile normatif mesafe etkileşimi ise (Model 9) aynı yönlü ($\beta=,139$; $P<,01$) bir etkiye sahiptir. En büyük ikinci hissedarın payı ve normatif mesafe etkileşimi ise (Model 6) nispeten düşük bir anlamlılık düzeyine sahiptir ($\beta=,095$; $P<,10$).

Diğer kurumsal mesafe boyutları daha zayıf ilişkiler sunmaktadır. Bilişsel mesafe boyutu için test edilen moderator modeller (Tablo 12), sadece en büyük üçüncü hissedarın payı ile bilişsel mesafe etkileşimi (Model 9) için anlamlı ve pozitif yönlü bir sonuç üretmiştir ($\beta=,153$; $P<,01$). Öte yandan kültürel mesafenin, sahiplik yapısı ve bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı ilişkisi üzerindeki biçimleyici etkisini test eden modeller için (Tablo 13) anlamlı ilişkilere rastlanmamıştır ($P>,10$). Yolsuzluk mesafesi için yapılan analizler ise (Tablo 14), en büyük ikinci hissedarın payı ile yolsuzluk mesafesi etkileşimi ($\beta=,120$; $P<,05$) ve en büyük üçüncü hissedarın payı ile yolsuzluk mesafesi etkileşiminin ($\beta=,111$; $P<,05$) bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı üzerinde anlamlı etkili olduğunu göstermektedir. Her iki ilişki de pozitif yönlüdür. Bu bağlamda, araştırma bulguları bir bütün olarak değerlendirildiğinde, “*sahiplik yapısı değişkenleri ve kurumsal mesafe*

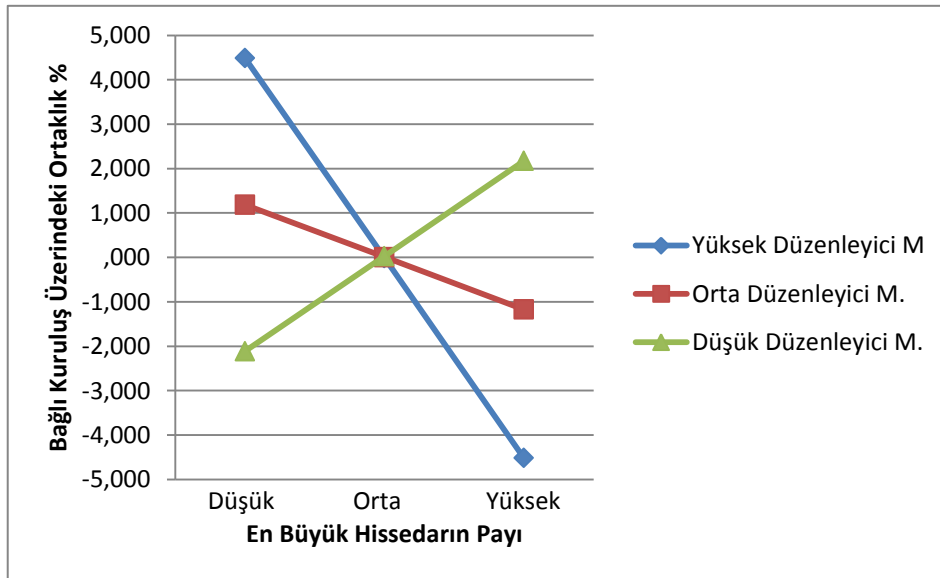
boyutları arasındaki etkileşimin giriş stratejileri üzerinde etkili olacağını” ifade eden H_{4/a} hipotezi çeşitli boyutlarda destek görmüştür. Başka bir deyişle, sahiplik yapısı ve strateji tercihi arasındaki ilişkinin belirli bir bölümü kurumsal mesafe tarafından açıklanmaktadır. Modellere ait VIF değerleri incelendiğinde (Tablo 10 – Tablo 14), çoklu doğrusal bağlantı sorununa rastlanmadığı görülmektedir.

Yukarıda özetlenen bulgular, sahiplik yapısı düzeyinde ele alınan kurumsal yönetim değişkenleri ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkinin belirli ölçüde kurumsal mesafe tarafından belirlendiğini ortaya koymaktadır. Ancak söz konusu bulgular, elde edilen ilişki katsayısının ve bu katsayıya ait işaretlerin; bağımsız değişkenin (sahiplik yapısı) düşük ya da yüksek düzeyleri ile yatırım yapılan ülkeye ait kurumsal mesafenin (moderatör değişken) düşük ya da yüksek düzeyleri için nasıl yorumlanması gerektiği konusunda net bir perspektif sunmamaktadır. Böyle bir kısıtı aşmak amacı ile, Aiken ve West (1991) ile Cohen ve diğerleri (2003) tarafından önerilen prosedür takip edilerek, daha önce yapılan analizlerde anlamlı moderatör ilişki elde edilen modeller için, bu modellerin standardize edilmiş regresyon katsayılarına ait grafikler elde edilmiştir. Pek çok araştırmacı (örneğin, Harber, 2005; Hoffman ve diğerleri, 2011) tarafından da kullanılan yöntemde, bağımsız ve moderator değişkenlerin düşük, orta ve yüksek düzeyleri; söz konusu değişkenlerin her biri için kendi ortalamasına, bu ortalamaya ait standart sapma eklenip çıkarılarak elde edilmiştir.

En büyük hissedarın payı ile düzenleyici mesafe arasındaki etkileşimin, ana işletmenin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçları Grafik 1’de sunulmuştur. Elde edilen anlamlı ilişkinin moderatör değişkenin hangi düzeyi için yorumlanması gerektiğine karar vermek için ayrıca, elde edilen eğrilerin anlamlılığı değerlendirilmiştir. Bu amaçla yapılan eğim analizi (analysis of simple slope) (Aiken ve West, 1991; Cohen, 2003) sonuçlarına göre, en büyük hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler; yüksek düzenleyici mesafeye sahip ülkeler için anlamlı iken ($b=-,225$; $t=-2,59$; $P<,01$; 95% CI, $-,40$ ila $-,05$), orta düzenleyici mesafeli ülkeler ($b=-,059$; $t=-1,06$; $P>,10$; 95% CI, $-,17$ ila $,05$) ve düşük düzenleyici mesafeye sahip olunan ülkeler ($b=,107$; $t=1,25$; $P>,10$; 95% CI, $-,06$ ila $,28$) için anlamlı değildir.

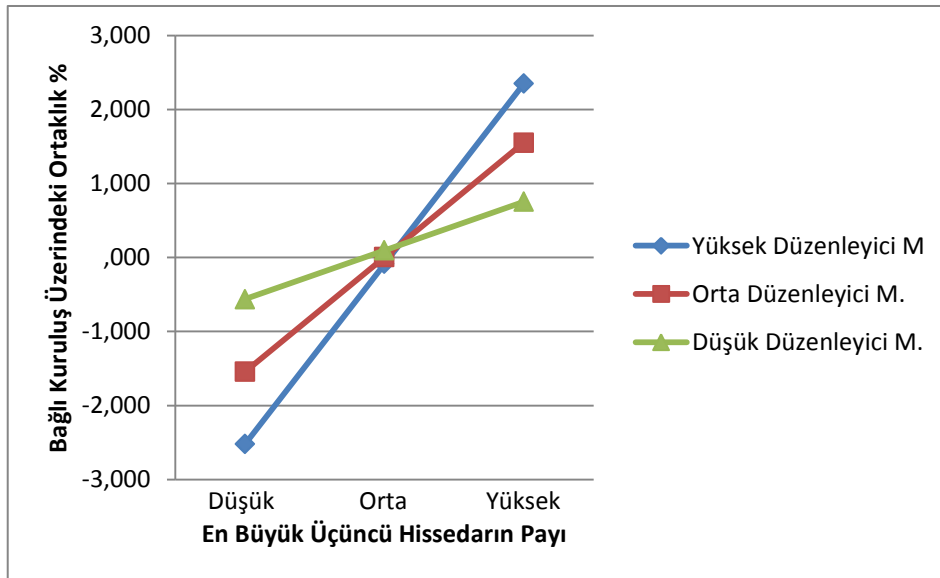
Bu durum, Harber (2005:286)'ın yorumu referans alınarak değerlendirildiğinde, en büyük hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasında yüksek düzenleyici mesafe düzeyinde daha güçlü bir ilişki ortaya çıktığı, buna karşın, daha düşük düzenleyici mesafe düzeylerinde söz konusu ilişkinin de daha zayıf olduğu söylenebilir. Yüksek kurumsal mesafe etkisi altında yorumlandığında, en büyük hissedarın payının düşük olduğu durum için, yüksek düzenleyici mesafe etkisi altında, bağlı kuruluş üzerinde daha fazla ortaklık payına sahip olunurken, en büyük hissedarın payı orta veya yüksek düzeylere ulaştığında, yüksek kurumsal mesafeli ülkelerde bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı düşmektedir. Düşük kurumsal mesafe için elde edilen grafik anlamlı olmamakla birlikte, yüksek kurumsal mesafe etkisi altında yapılan yorumun aksi bir görünüm ortaya koymaktadır. Bu iki grafik birlikte yorumlandığında, en büyük hissedarın düşük ortaklık payına sahip olduğu durum için, yüksek kurumsal mesafeli ülkelerdeki bağlı kuruluşlar üzerinde daha fazla ortaklık payına sahip olunmakta, ancak en büyük hissedarın yüksek ortaklık payına sahip olduğu durumda, düşük kurumsal mesafeli ülkelerdeki bağlı kuruluşlar üzerindeki ortaklık payı yüksek kurumsal mesafeli ülkelere göre daha fazla olmaktadır.

Grafik 1: Düzenleyici Mesafe ve En Büyük Hissedarın Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim



En büyük üçüncü hissedarın payı ile düzenleyici mesafe arasındaki etkileşimin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 2’de sunulmuştur. En büyük üçüncü hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler; yüksek düzenleyici mesafeli ülkeler ($b=,425$; $t=5,67$; $P<,01$; 95% CI, ,28 ila ,57), ve orta düzenleyici mesafeli ülkeler ($b=,27$; $t=4,86$; $P<,01$; 95% CI, ,16 ila ,38) için anlamlı iken düşük düzenleyici mesafeye sahip olunan ülkeler için anlamlı değildir ($b=,115$; $t=1,29$; $P>,10$; 95% CI, -,06 ila ,29). Bu durum, düzenleyici mesafe ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişkinin, yüksek ve orta kurumsal mesafe etkisi altında daha güçlü olduğunu göstermektedir. Yüksek ve orta kurumsal mesafe etkisi altında yorumlandığında; en büyük üçüncü hissedarın payının düşük olduğu durum için, yüksek düzenleyici mesafe etkisi altında, bağlı kuruluş üzerinde daha az ortaklık payına sahip olunurken, en büyük üçüncü hissedarın payı orta veya yüksek düzeylere ulaştığında, yüksek kurumsal mesafeli ülkelerde bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı artmakta ve orta düzeyde kurumsal mesafeye sahip ülkelerden daha yüksek seviyede gerçekleşmektedir.

Grafik 2: Düzenleyici Mesafe ve En Büyük Üçüncü Hissedarın Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim

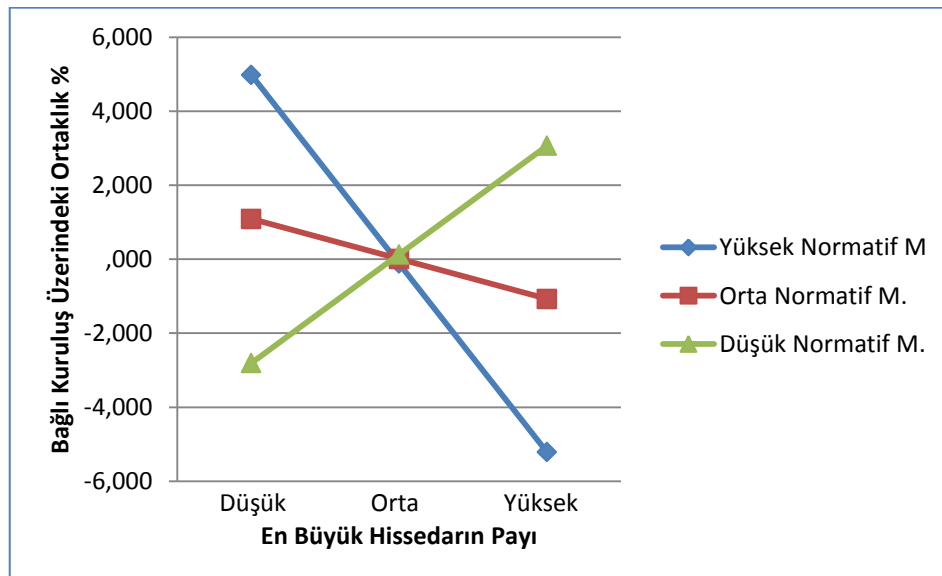


En büyük hissedarın payı ile normatif mesafe arasındaki etkileşimin, ana işletmenin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçları Grafik 3’de sunulmuştur. En büyük hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler; yüksek normatif mesafeli ülkeler için

anlamli iken ($b=-,255$; $t=-2,47$; $P<,01$; 95% CI, $-,46$ ila $-,05$) orta normatif mesafeye sahip olunan ülkeler ($b=-,054$; $t=-,97$; $P>,10$; 95% CI, $-,16$ ila $,06$) ve düşük normatif mesafeli ülkeler ($b=,147$; $t=1,39$; $P>,10$; 95% CI, $-,06$ ila $,36$) için anlamlı değildir.

Bu durum, normatif mesafenin düzenleyici mesafe ile benzer sonuçlar ürettiğini göstermektedir. Benzer şekilde, en büyük hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkinin yüksek normatif mesafe etkisi altında daha güçlü olduğu, daha düşük normatif mesafe düzeyleri için moderator etkinin de daha düşük olduğu söylenebilir. Yüksek normatif mesafe etkisi altında yorumlandığında, en büyük hissedarın payının düşük olduğu durum için, yüksek normatif mesafeli ülkelerdeki bağlı kuruluşlar üzerinde daha fazla paya sahip olunurken, en büyük hissedarın payı orta ya da yüksek düzeylerde olduğunda, bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payının da daha düşük olduğu görülmektedir. Düşük kurumsal mesafe için elde edilen grafik anlamlı olmamakla birlikte, yüksek kurumsal mesafe etkisi altında yapılan yorumun aksi bir görünüm ortaya koymaktadır. Bu iki grafik birlikte yorumlandığında; en büyük hissedarın düşük ortaklık payına sahip olduğu durum için, yüksek kurumsal mesafeli ülkelerdeki bağlı kuruluşlar üzerinde daha fazla ortaklık payına sahip olunmakta, ancak en büyük hissedarın yüksek ortaklık payına sahip olduğu durumda, düşük kurumsal mesafeli ülkelerdeki bağlı kuruluşlar üzerindeki ortaklık payı yüksek kurumsal mesafeli ülkelere göre daha fazla olmaktadır.

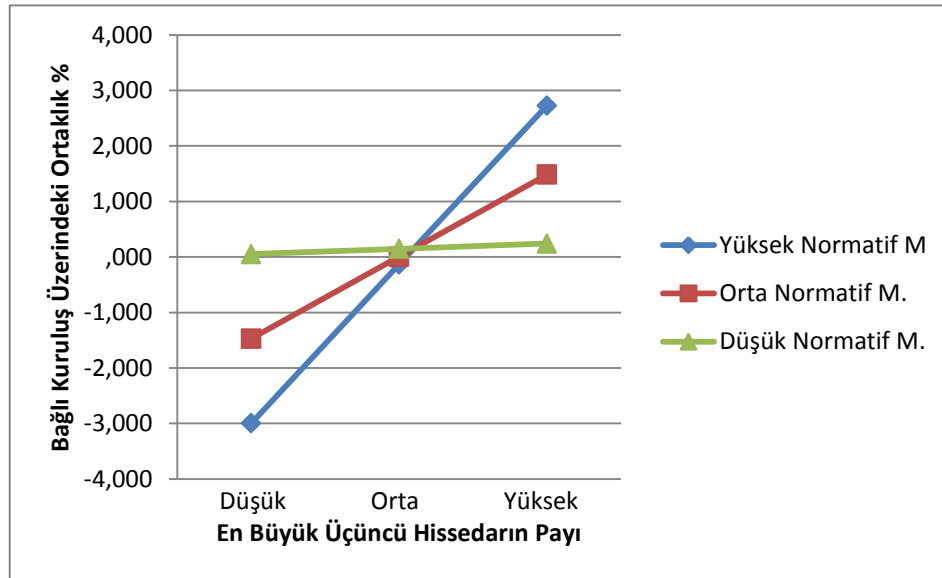
Grafik 3: Normatif Mesafe ve En Büyük Hissedarın Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim



En büyük üçüncü hissedarın payı ile normatif mesafe arasındaki etkileşimin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 4’de sunulmuştur. En büyük üçüncü hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafik, yüksek normatif mesafeli ülkeler ($b=,499$; $t=5,41$; $P<,01$; 95% CI, ,32 ila ,68), ve orta normatif mesafeli ülkeler ($b=,258$; $t=4,62$; $P<,01$; 95% CI, ,15 ila ,37) için anlamlı iken düşük normatif mesafeli ülkeler için anlamlı değildir ($b=,017$; $t=,15$; $P>,10$; 95% CI, -,21 ila ,24).

Yüksek ve orta kurumsal mesafe etkisi altında yorumlandığında, en büyük üçüncü hissedarın payının düşük olduğu durum için, yüksek normatif mesafe etkisi altında, bağlı kuruluş üzerinde daha az ortaklık payına sahip olunurken, en büyük üçüncü hissedarın payı orta veya yüksek düzeylere ulaştığında, yüksek normatif mesafeli ülkelerde bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı artmakta ve orta düzeyde normatif mesafeye sahip ülkelerden daha yüksek seviyede gerçekleşmektedir.

Grafik 4: Normatif Mesafe ve En Büyük Üçüncü Hissedarın Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim

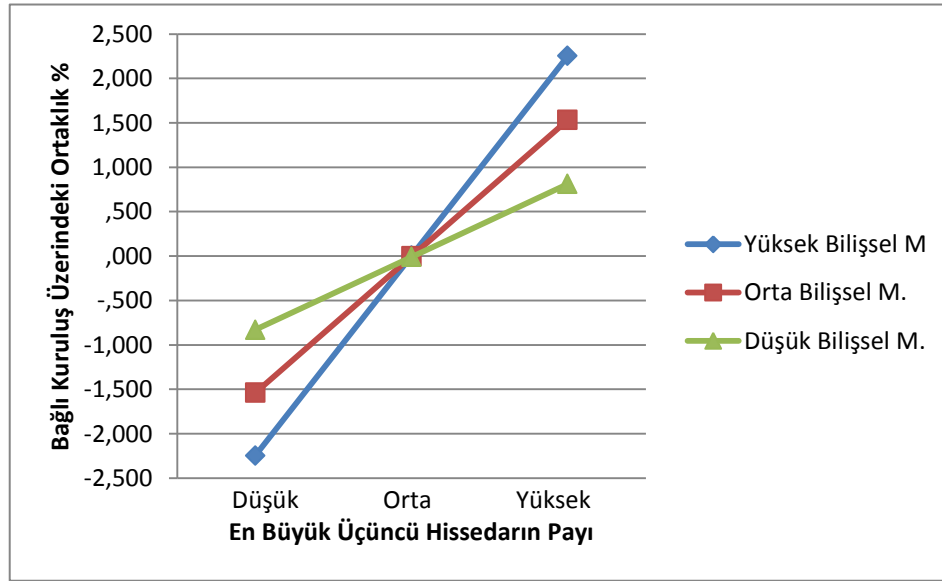


En büyük üçüncü hissedarın payı ile bilişsel mesafe arasındaki etkileşimin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 5’de sunulmuştur. En büyük üçüncü hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler; yüksek bilişsel

mesafeye sahip ülkeler ($b=,393$; $t=6,19$; $P<,01$; 95% CI, 0,27 ila 0,52), orta bilişsel mesafedeki ülkeler ($b=,268$; $t=4,86$; $P<,01$; 95% CI, ,16 ila ,38) ve düşük bilişsel mesafeli ülkeler ($b=,143$; $t=1,96$; $P<,05$; 95% CI, ,00 ila ,29) için anlamlıdır.

Buna göre, en büyük üçüncü hissedarın payının düşük olduğu durum için, düşük bilişsel mesafeli ülkelerdeki bağlı kuruluşlar üzerindeki ortaklık payı, yüksek ve orta bilişsel mesafeli ülkelere göre daha fazla iken, en büyük üçüncü hissedarın payının yüksek düzeyleri için bu durum tersine dönmektedir. En büyük üçüncü hissedarın payının yüksek düzeyde olduğu durumda, bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı, en büyük üçüncü hissedarın düşük ve orta ortaklık payı düzeylerine göre daha fazladır.

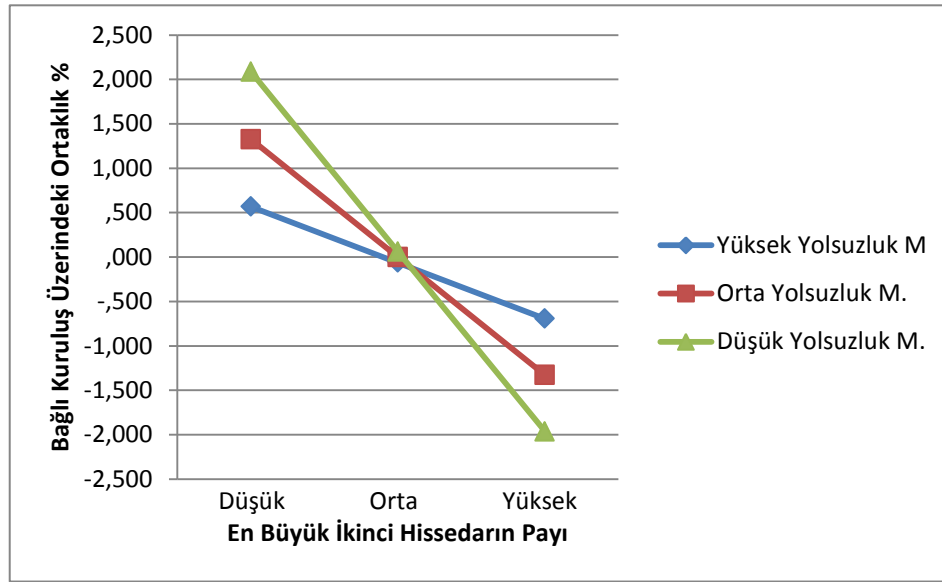
Grafik 5: Bilişsel Mesafe ve En Büyük Üçüncü Hissedarın Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim



En büyük ikinci hissedarın payı ile yolsuzluk mesafesi arasındaki etkileşimin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçları Grafik 6'da sunulmuştur. En büyük ikinci hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler, düşük yolsuzluk mesafeli ülkeler ($b=-,201$; $t=-2,92$; $P<,01$; 95% CI, -,34 ila -,07) ve orta yolsuzluk mesafesine sahip olunan ülkeler ($b=-,132$; $t=-2,22$; $P<,05$; 95% CI, -,25 ila -,01) için anlamlı iken, yüksek yolsuzluk mesafesini ifade eden grafik anlamlı değildir ($b=-,063$; $t=-,99$; $P>,10$; 95% CI, -,19 ila ,06).

Buna göre, en büyük ikinci hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasında, düşük ve orta yolsuzluk mesafesi düzeylerinde daha güçlü ilişkiler ortaya çıktığı, buna karşın yüksek yolsuzluk mesafeli ülkeler için söz konusu ilişkinin de daha zayıf olduğu söylenebilir. Buna göre, en büyük ikinci hissedarın payının düşük düzeyleri için, düşük kurumsal mesafeli ülkelerdeki bağlı kuruluşlar üzerinde daha yüksek ortaklık payına sahip olunurken, en büyük ikinci hissedarın payı yüksek düzeye ulaştığında, söz konusu kurumsal mesafe düzeyi için yapılan yatırım düzeyi de azalmaktadır.

Grafik 6: Yolsuzluk Mesafesi ve En Büyük İkinci Hissedarın Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim

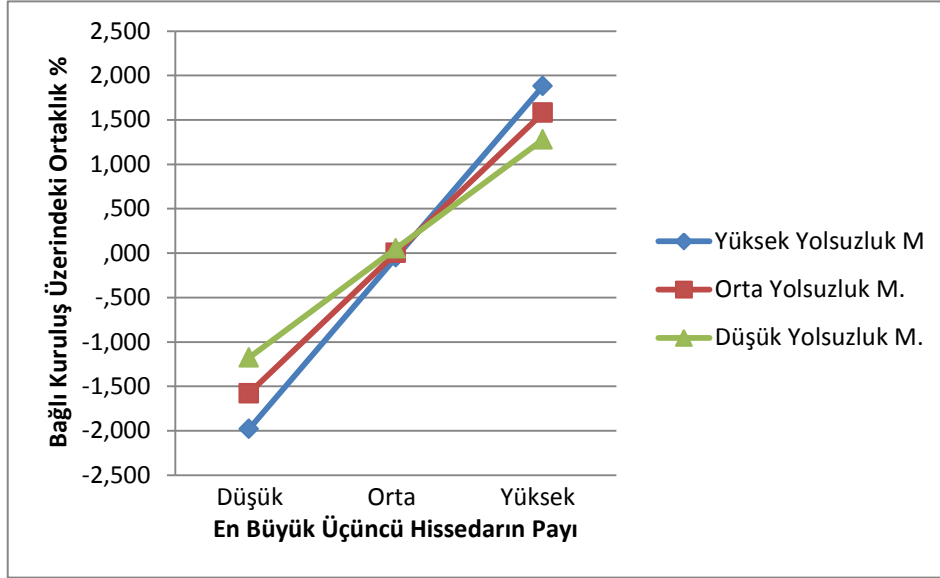


En büyük üçüncü hissedarın payı ile yolsuzluk mesafesi arasındaki etkileşimin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 7’de sunulmuştur. En büyük üçüncü hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler; yüksek yolsuzluk mesafeli ülkeler ($b=,339$; $t=5,66$; $P<,01$; 95% CI, 0,22 ila 0,46) orta yolsuzluk mesafeli ülkeler ($b=,277$; $t=4,98$; $P<,01$; 95% CI, ,17 ila ,39) ve düşük yolsuzluk mesafeli ülkeler ($b=,215$; $t=3,37$; $P<,01$; 95% CI, ,09 ila ,34) için anlamlıdır.

Buna göre, en büyük üçüncü hissedarın payının düşük olduğu durum için, düşük yolsuzluk mesafeli ülkelerdeki bağlı kuruluşlar üzerindeki ortaklık payı, yüksek ve orta yolsuzluk mesafeli ülkelere göre daha fazla iken, en büyük üçüncü hissedarın payının

yüksek düzeyleri için bu durum tersine dönmektedir. Öte yandan her üç yolsuzluk mesafesi düzeyi için de en büyük üçüncü hissedarın payının yüksek olduğu durumda bağlı kuruluş üzerindeki pay artmaktadır.

Grafik 7: Yolsuzluk Mesafesi ve En Büyük Üçüncü Hissedarın Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim



Yönetim kurulu yapısı düzeyindeki bulgular (Tablo 15 – Tablo 19) bütünsel olarak değerlendirildiğinde, yönetim kurulu yapısının giriş stratejileriyle (bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı) belirli boyutlarda ilişkili olduğu görülmektedir. Yönetim kurulu yapısı ile strateji tercihinin ilişkilendiren modeller ele alındığında, yönetim kurulu büyüklüğü ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasında (Model 1) ters yönlü ve anlamlı bir ilişki ($\beta = -,220$; $P < ,01$), bağımsız üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasında da (Model 4) benzer şekilde ters yönlü bir ilişki ($\beta = -,258$; $P < ,01$) gözlenmiştir. İç üye sayısı (Model 7) için elde edilen aynı yönlü ilişkinin, düşük bir anlamlılık düzeyine sahip olduğu görülmektedir ($\beta = ,101$; $P < ,10$). Bununla birlikte söz konusu ilişkinin, iç üyenin kurumsal mesafe değişkenleri ile birlikte ele alındığı bazı modellerde (örneğin, Tablo 15-Model 8) pozitif yönlü ve anlamlı olduğu görülmektedir ($\beta = ,139$; $P < ,05$). Yönetim kurulu üyelerinin hisse payları (Model 10) ve aynı soyadlı üye sayısı (Model 13) için ise anlamlı ilişkiler elde edilememiştir.

Bu bağlamda, yönetim kurulu büyüklüğü ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişki, “*Yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça daha risksiz stratejiler tercih edilecektir*” şeklinde ifade edilen H_{2/a} hipotezini desteklemektedir. Bununla birlikte, elde edilen anlamlı ilişkiler, “*Türkiye bağlamında yönetim kurulu içerisindeki bağımsız üye sayısının strateji tercihi üzerinde anlamlı etkisi olmayacaktır*” şeklinde ifade edilen H_{2/b} ve “*Türkiye bağlamında yönetim kurulu içerisindeki iç üye sayısının strateji tercihi üzerinde anlamlı etkisi olmayacağını*” öngören H_{2/c} hipotezlerini desteklememektedir. “*Yönetim kurulu üyelerinin toplam hisse payı arttıkça daha risksiz stratejilerin tercih edileceğini*” ifade eden H_{2/d} ve “*Yönetim kurulu içerisindeki aynı soyadlı üye sayısı arttıkça daha risksiz stratejilerin tercih edileceğini*” öngören H_{2/e} hipotezleri için ise anlamlı ilişkilere rastlanmamıştır.

Kurumsal mesafe değişkenleri ile ilgili katsayılar değerlendirildiğinde (Tablo 15 – Tablo 19) ise, test edilen modellerin genelinde beklendiği gibi negatif işaretli olan bu değişkenlerin strateji tercihleri üzerindeki etkisine dair anlamlı ilişkiler elde edilememiştir (P>,10). Bu değişkenler içerisinde sadece yolsuzluk mesafesi için (Tablo 19) nispeten düşük anlamlılık düzeyine sahip bir ilişki elde edilmiştir (β=-,122; P<,10). Sahiplik yapısı düzeyinde elde edilen sonuçlarla birlikte yorumlandığında, düzenleyici mesafe (H_{3/a}), normatif mesafe (H_{3/b}), bilişsel mesafe (H_{3/c}) ve kültürel mesafe (H_{3/d}) ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasında ters yönlü bir ilişki öngören hipotezler için anlamlı ilişkiler elde edilememiştir. Öte yandan, “*yolsuzluk mesafesi arttığında daha risksiz stratejilerin tercih edileceğini*” öngören H_{3/e} hipotezini destekleyecek yönde nispeten zayıf ilişkiler elde edilmiştir.

Yönetim kurulu yapısı düzeyindeki analizler için, kontrol değişkenlerinin bağımlı değişken üzerindeki etkisi değerlendirildiğinde, (Tablo 15 – Tablo 19) uluslararası çeşitlenme ve ürün çeşitlenme değişkenlerinin hemen hemen test edildikleri tüm modellerde giriş stratejileri üzerinde anlamlı (P<,01) ve zıt yönlü bir etkiye sahip oldukları görülmektedir. Ancak uluslararası çeşitlenme için yönetim kurulu büyüklüğü ile birlikte kullanıldığı modellerde anlamlı ilişkiler elde edilememiştir (Model 1 - Model 3). Bu modellerde ülke riski için anlamlı ilişkilere rastlanamamakla birlikte, Bağlı kuruluş büyüklüğü için, kültürel mesafe (Tablo 18) ile birlikte kullanıldıkları çeşitli denklemlerde anlamlı (P<,05) ve zıt yönlü ilişkiler elde edilmiştir.

Tablo 15: Yönetim Kurulu Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Düzenleyici Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları

Değişkenler ^a	Giriş Stratejileri (Bağlı Kuruluş Üzerindeki Ortaklık Payı)														
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12	Model 13	Model 14	Model 15
Bağımsız Değişkenler (Yönetim Kurulu)															
Yönetim Kurulu Büyüklüğü	-.220**	-.198*	-.192*												
Bağımsız Üye Sayısı				-.258**	-.254**	-.271**									
İç Üye Sayısı							.101 [†]	.139*	.152**						
Yön. Kurulu Üye Hisse Payı										.009	.009	.022			
Aynı Soyadlı Üye sayısı													-.031	-.044	-.045
Moderatör Değişken															
Düzenleyici Mesafe		-.028	-.070		.026	.004		-.004	.007		-.012	-.036		-.014	-.059
Düzenleyici Mesafe x Yön Kur.			.133**			.115*			-.078			.126**			.105*
Kontrol Değişkenleri (Ana işletme düzeyinde)															
Uluslararası Çeşitlenme Düz.	-.083	-.095	-.104	-.176**	-.172**	-.161**	-.196**	-.180**	-.175**	-.230**	-.226**	-.225**	-.210**	-.198**	-.211**
Ürün Çeşitlenme Düz.	-.165**	-.185**	-.205**	-.152**	-.166**	-.177**	-.269**	-.305**	-.305**	-.225**	-.241**	-.258**	-.221**	-.237**	-.235**
Kontrol Değişkenleri (Bağlı kuruluş düzeyinde)															
Ülke Riski	.014	.010	.052	.030	-.022	.003	.010	-.023	-.041	.019	-.002	.026	.019	.000	.033
Bağlı Kuruluş Büyüklüğü	-.036	-.036	-.038	-.016	-.013	-.005	-.044	-.044	-.048	-.040	-.039	-.035	-.041	-.041	-.047
<i>Düzeltilmiş R²</i>	.149	.152	.167	.187	.192	.203	.139	.153	.157	.131	.139	.152	.132	.140	.148
<i>F Model değeri</i>	13.01**	11.15**	10.71**	16.79**	14.42**	13.30**	12.14**	11.24**	10.01**	11.41**	10.09**	9.67**	11.46**	10.17**	9.40**
<i>VIF değerleri aralığı</i>	1.004	1.012	1.012	1.014	1.024	1.028	1.006	1.013	1.016	1.007	1.015	1.016	1.007	1.016	1.020
	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴
	2.847	4.223	4.329	1.328	4.218	4.265	1.517	4.239	4.294	1.415	4.231	4.281	1.879	4.219	4.348

^a Standardize edilmiş değişkenler kullanılmıştır. Tablodaki değerler beta katsayılarını göstermektedir.

[†] P<.10; * P<.05; ** P<.01

Tablo 16: Yönetim Kurulu Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Normatif Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları

Değişkenler ^a	Giriş Stratejileri (Bağlı Kuruluş Üzerindeki Ortaklık Payı)														
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12	Model 13	Model 14	Model 15
Bağımsız Değişkenler (Yönetim Kurulu)															
Yönetim Kurulu Büyüklüğü	-.220**	-.205*	-.202*												
Bağımsız Üye Sayısı				-.258**	-.251**	-.270**									
İç Üye Sayısı							.101 [†]	.136*	.142*						
Yön. Kurulu Üye Hisse Payı										.009	.013	.014			
Aynı Soyadlı Üye sayısı													-.031	-.040	-.045
Moderatör Değişken															
Normatif Mesafe		-.101	-.113		-.033	-.035		-.071	-.065		-.086	-.089		-.080	-.094
Normatif Mesafe x Yön Kur.			.130**			.093 [†]			-.068			.128**			.107*
Kontrol Değişkenleri (Ana işletme düzeyinde)															
Uluslararası Çeşitlenme Düz.	-.083	-.092	-.104	-.176**	-.175**	-.165**	-.196**	-.182**	-.175**	-.230**	-.227**	-.221**	-.210**	-.202**	-.209**
Ürün Çeşitlenme Düz.	-.165**	-.188**	-.208**	-.152**	-.169**	-.179**	-.269**	-.308**	-.309**	-.225**	-.247**	-.262**	-.221**	-.241**	-.245**
Kontrol Değişkenleri (Bağlı kuruluş düzeyinde)															
Ülke Riski	.014	.069	.088	.030	.028	.038	.010	.032	.016	.019	.059	.070	.019	.054	.060
Bağlı Kuruluş Büyüklüğü	-.036	-.041	-.042	-.016	-.016	-.006	-.044	-.048	-.053	-.040	-.044	-.033	-.041	-.045	-.052
<i>Düzeltilmiş R²</i>	.149	.155	.170	.187	.192	.198	.139	.155	.157	.131	.141	.155	.132	.142	.150
<i>F Model değeri</i>	13.01**	11.40**	10.89	16.79**	14.44**	12.95**	12.14**	11.37**	10.02**	11.41**	10.271	9.86**	11.46**	10.33**	9.58**
<i>VIF değerleri aralığı</i>	1.004	1.016	1.016	1.014	1.030	1.043	1.006	1.017	1.023	1.007	1.021	1.020	1.007	1.019	1.025
	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴
	2.847	3.144	3.167	1.328	3.148	3.161	1.517	3.174	3.235	1.415	3.180	3.188	1.879	3.139	3.142

^a Standardize edilmiş değişkenler kullanılmıştır. Tablodaki değerler beta katsayılarını göstermektedir.

[†] P<.10; * P<.05; ** P<.01

Tablo 17: Yönetim Kurulu Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Bilişsel Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları

Değişkenler ^a	Giriş Stratejileri (Bağlı Kuruluş Üzerindeki Ortaklık Payı)														
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12	Model 13	Model 14	Model 15
Bağımsız Değişkenler (Yönetim Kurulu)															
Yönetim Kurulu Büyüklüğü	-.220**	-.208*	-.194*												
Bağımsız Üye Sayısı				-.258**	-.254**	-.262**									
İç Üye Sayısı							.101 [†]	.100 [†]	.095 [†]						
Yön. Kurulu Üye Hisse Payı										.009	.017	.025			
Aynı Soyadlı Üye sayısı													-.031	-.039	-.044
Moderatör Değişken (Kurumsal Mesafe)															
Bilişsel Mesafe		-.028	-.023		.031	.029		.007	.009		.004	-.004		.009	.031
Bilişsel Mesafe x Yön Kur.			.055			.041			-.050			.116*			.103*
Kontrol Değişkenleri (Ana işletme düzeyinde)															
Uluslararası Çeşitlenme Düz.	-.083	-.085	-.103	-.176**	-.174**	-.169**	-.196**	-.191**	-.187**	-.230**	-.225**	-.220**	-.210**	-.201**	-.214**
Ürün Çeşitlenme Düz.	-.165**	-.178**	-.190**	-.152**	-.159**	-.168**	-.269**	-.278**	-.277**	-.225**	-.238**	-.257**	-.221**	-.230**	-.232**
Kontrol Değişkenleri (Bağlı kuruluş düzeyinde)															
Ülke Riski	.014	.012	.012	.030	-.014	-.011	.010	-.020	-.025	.019	-.008	.009	.019	-.012	-.032
Bağlı Kuruluş Büyüklüğü	-.036	-.039	-.038	-.016	-.014	-.008	-.044	-.044	-.049	-.040	-.041	-.030	-.041	-.041	-.048
Düzeltilmiş R ²	.149	.149	.149	.187	.187	.186	.139	.142	.142	.131	.134	.145	.132	.135	.142
F Model değeri	13.01**	10.89**	9.49**	16.79**	14.03**	12.10**	12.14**	10.36**	9.02**	11.41**	9.78**	9.23**	11.46**	9.83**	9.06
VIF değerleri aralığı	1.004	1.016	1.100	1.014	1.029	1.051	1.006	1.019	1.027	1.007	1.021	1.031	1.007	1.019	1.024
	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴
	2.847	2.987	3.056	1.328	2.165	2.175	1.517	2.176	2.186	1.415	2.188	2.209	1.879	2.168	2.208

^a Standardize edilmiş değişkenler kullanılmıştır. Tablodaki değerler beta katsayılarını göstermektedir.

[†] P<.10; * P<.05; ** P<.01

Tablo 18: Yönetim Kurulu Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Kültürel Mesafe Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları

Değişkenler ^a	Giriş Stratejileri (Bağlı Kuruluş Üzerindeki Ortaklık Payı)														
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12	Model 13	Model 14	Model 15
Bağımsız Değişkenler (Yönetim Kurulu)															
Yönetim Kurulu Büyüklüğü	-.220**	-.269**	-.266**												
Bağımsız Üye Sayısı				-.258**	-.230**	-.235**									
İç Üye Sayısı							.101 [†]	.060	.059						
Yön. Kurulu Üye Hisse Payı										.009	.057	.068			
Aynı Soyadlı Üye sayısı													-.031	.001	.002
Moderatör Değişken (Kurumsal Mesafe)															
Kültürel Mesafe		.071	.078		.088	.083		.070	.080		.069	-.036		.077	.010
Kültürel Mesafe x Yön Kur.			.074			.059			-.053			.135 [†]			.088
Kontrol Değişkenleri (Ana işletme düzeyinde)															
Uluslararası Çeşitlenme Düz.	-.083	.017	.013	-.176**	-.147*	-.140*	-.196**	-.156**	-.156*	-.230**	-.169**	-.160**	-.210**	-.174*	-.180*
Ürün Çeşitlenme Düz.	-.165**	-.222**	-.232**	-.152**	-.197**	-.208**	-.269**	-.309**	-.307**	-.225**	-.312**	-.328**	-.221**	-.286**	-.287**
Kontrol Değişkenleri (Bağlı kuruluş düzeyinde)															
Ülke Riski	.014	-.042	-.042	.030	-.026	-.013	.010	-.036	-.047	.019	-.028	-.001	.019	-.037	-.033
Bağlı Kuruluş Büyüklüğü	-.036	-.107*	-.108*	-.016	-.101 [†]	-.103 [†]	-.044	-.124*	-.129*	-.040	-.118*	-.113*	-.041	-.121*	-.124*
Düzeltilmiş R ²	.149	.173	.176	.187	.194	.195	.139	.156	.156	.131	.155	.163	.132	.152	.153
F Model değeri	13.01**	11.26**	9.96**	16.79**	12.80**	11.15**	12.14**	10.039	8.74**	11.41**	9.99**	9.15**	11.46**	9.82**	8.59**
VIF değerleri aralığı	1.004	1.033	1.028	1.014	1.033	1.072	1.006	1.026	1.039	1.007	1.026	1.029	1.007	1.024	1.026
	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴
	2.847	3.585	3.588	1.328	1.880	1.932	1.517	1.878	1.927	1.415	1.907	2.981	1.879	1.893	3.123

^a Standardize edilmiş değişkenler kullanılmıştır. (Tablodaki değerler standardize edilmiş beta katsayılarını göstermektedir.)

[†] P<.10; * P<.05; ** P<.01

Tablo 19: Yönetim Kurulu Değişkenleri, Giriş Stratejileri ve Yolsuzluk Mesafesi Arasındaki Moderatör Analiz Sonuçları

Değişkenler ^a	Giriş Stratejileri (Bağlı Kuruluş Üzerindeki Ortaklık Payı)														
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12	Model 13	Model 14	Model 15
Bağımsız Değişkenler (Yönetim Kurulu)															
Yönetim Kurulu Büyüklüğü	-.220**	-.230**	-.215**												
Bağımsız Üye Sayısı				-.258**	-.256**	-.262**									
İç Üye Sayısı							.101 [†]	.095 [†]	.096 [†]						
Yön. Kurulu Üye Hisse Payı										.009	.012	.007			
Aynı Soyadlı Üye sayısı													-.031	-.038	-.042
Moderatör Değişken (Kurumsal Mesafe)															
Yolsuzluk Mesafesi		-.100	-.122 [†]		-.077	-.087		-.075	-.073		-.086	-.090		-.089	-.110
Yolsuzluk Mes. x Yön Kur.			.097 [†]			.099*			-.011			.136**			.066
Kontrol Değişkenleri (Ana işletme düzeyinde)															
Uluslararası Çeşitlenme Düz.	-.083	-.080	-.093	-.176**	-.179**	-.172**	-.196**	-.201**	-.200**	-.230**	-.233**	-.231**	-.210**	-.209**	-.208**
Ürün Çeşitlenme Düz.	-.165**	-.175**	-.181**	-.152**	-.163**	-.164**	-.269**	-.276**	-.276**	-.225**	-.238**	-.243**	-.221**	-.233**	-.233**
Kontrol Değişkenleri (Bağlı kuruluş düzeyinde)															
Ülke Riski	.014	.079	.095	.030	.081	.089	.010	.060	.059	.019	.077	.087	.019	.078	.088
Bağlı Kuruluş Büyüklüğü	-.036	-.037	-.038	-.016	-.017	-.014	-.044	-.045	-.045	-.040	-.041	-.038	-.041	-.042	-.045
Düzeltilmiş R ²	.149	.152	.159	.187	.188	.195	.139	.140	.138	.131	.133	.149	.132	.134	.135
F Model değeri	13.01**	11.26**	10.26**	16.79**	14.25**	12.92**	12.14**	10.338	8.84**	11.41**	9.81**	9.62**	11.46**	9.86**	8.69**
VIF değerleri aralığı	1.004	1.033	1.004	1.014	1.014	1.015	1.006	1.006	1.006	1.007	1.007	1.007	1.007	1.007	1.008
	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴	∴
	2.847	3.585	2.888	1.328	1.798	1.806	1.517	1.829	1.854	1.415	1.817	1.823	1.879	1.879	1.881

^a Standardize edilmiş değişkenler kullanılmıştır. (Tablodaki değerler standardize edilmiş beta katsayılarını göstermektedir.)

[†] P<.10; * P<.05; ** P<.01

Moderator (kurumsal mesafe) ve tahminciler (yönetim kurulu yapısı) arasındaki etkileşimin risk endeksi üzerindeki etkisi her kurumsal mesafe boyutu için ayrı ayrı modellenmiştir (Tablo 15 – Tablo 19).

Yönetim kurulu yapısı değişkenleri ile giriş stratejileri arasındaki ilişkide düzenleyici mesafenin moderator etkisi Tablo 15’de özetlenmiştir. Tabloya göre, yönetim kurulu büyüklüğü ile düzenleyici mesafe arasındaki etkileşim etkisi (Model 3), bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı üzerinde anlamlı ve aynı yönlü bir etkiye sahiptir ($\beta=,133$; $P<,01$). Düzenleyici mesafe boyutunda test edilen moderator hipotez ayrıca, bağımsız üye sayısı ile düzenleyici mesafe etkileşimi (Model 6: $\beta = ,115$; $P < ,05$), yönetim kurulu üyelerinin toplam hisse payı ile düzenleyici mesafe etkileşimi (Model 12: $\beta = ,126$; $P < ,01$) ve aynı soyadlı üye sayısı ile düzenleyici mesafe etkileşimi (Model 15: $\beta = ,105$; $P < ,05$) değişkenleri için anlamlıdır. Pozitif işaretli ve anlamlı olan ilişkiler Zeitner (1998:213) referans alındığında, yönetim kurulu değişkenleri ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki aynı yönlü ilişkinin bir ölçüde düzenleyici mesafe tarafından belirlendiği biçiminde yorumlanabilir. Başka bir ifade ile yönetim kurulu yapısı ve düzenleyici mesafe arasındaki etkileşim etkisinin daha riskli stratejilere zemin hazırladığı söylenebilir.

Normatif mesafe boyutunda yapılan analizler (Tablo 16) oldukça benzer sonuçlar üretmiştir. Normatif mesafe ile yönetim kurulu büyüklüğü arasındaki etkileşim (Model 3) bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı üzerinde aynı yönlü ($\beta=,130$; $P<,01$), bağımsız üye sayısı ile normatif mesafe etkileşimi ise (Model 6) düşük anlamlılık düzeyine rağmen yine aynı yönlü ($\beta=,093$; $P<,10$) bir etkiye sahiptir. İç üye sayısı ile normatif mesafe etkileşimi için (Model 9) anlamlı bir ilişkiye rastlanamamıştır ($\beta=-,068$; $P>,10$). Öte yandan, yönetim kurulu üyelerinin toplam hisse payı ile normatif mesafe etkileşimi (Model 12: $\beta=,128$; $P<,01$) ve aynı soyadlı üye sayısı ile normatif mesafe etkileşimi (Model 15: $\beta=,107$; $P<,05$) bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi üzerinde aynı yönlü ve anlamlı etkilere sahiptir.

Diğer kurumsal mesafe boyutları daha zayıf ilişkiler sunmaktadır. Bilişsel mesafe boyutu için test edilen moderator modeller (Tablo 17), sadece yönetim kurulu üyelerinin toplam hisse payı ile bilişsel mesafe etkileşimi (Model 12: $\beta=,116$; $P<,05$) ve aynı soyadlı üye sayısı ile bilişsel mesafe etkileşimi (Model 15: $\beta=,103$; $P<,05$) için anlamlı ve aynı yönlü ilişkiler üretmiştir. Diğer modellerde olduğu gibi kültürel mesafenin kullanıldığı

analizler (Tablo 18) genel olarak anlamlı ilişkiler sunmamaktadır. Bu modeller içerisinde düşük bir anlamlılık düzeyine sahip olmakla birlikte sadece, kültürel mesafe ve yönetim kurulu üyelerinin toplam hisse payı arasındaki etkileşim etkisinin (Model 12: $\beta=,135$; $P<,10$) strateji tercihi üzerinde etkisi olduğu görülmektedir.

Son olarak, yolsuzluk mesafesinin, kuramsal olarak da ilişkilendirildiği düzenleyici ve normatif boyutlara benzer sonuçlar ürettiği dikkat çekmektedir (Tablo 19). Yönetim kurulu büyüklüğü ile yolsuzluk mesafesi arasındaki etkileşim (Model 3), bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı üzerinde anlamlılık düzeyi nispeten düşük bir etki göstermektedir ($\beta=,097$; $P<,10$). Öte yandan, bağımsız üye sayısı ile yolsuzluk mesafesi etkileşimi (Model 6: $\beta=,099$; $P<,05$) ve yönetim kurulu üyelerinin toplam hisse payları ile yolsuzluk mesafesi etkileşimi (Model 12: $\beta=,136$; $P<,01$) bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı ile aynı yönde ve anlamlı ilişkiler ortaya koymaktadır.

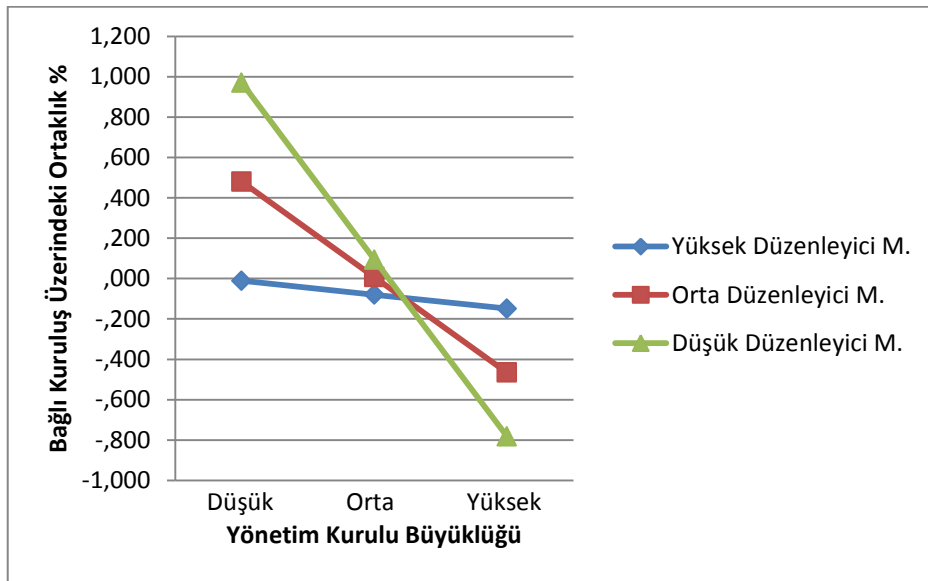
Yönetim kurulu düzeyinde özetlenen bulgular, “*yönetim kurulu yapısı ile kurumsal mesafe etkileşiminin strateji tercihleri üzerinde anlamlı etkisi olacağı*” yönündeki $H_{4/b}$ hipotezimizi destekler niteliktedir. Bir başka anlatımla, yönetim kurulu yapısı ile strateji tercihi arasındaki ilişkinin bir bölümü kurumsal mesafe tarafından açıklanmaktadır. Modellere ait VIF değerleri incelendiğinde (Tablo 15 – Tablo 19), çoklu doğrusal bağlantı sorununa rastlanmadığı görülmektedir.

Yönetim kurulu düzeyinde ele alınan bulgular, yönetim kurulu büyüklüğü ve kompozisyonu ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkinin belirli ölçüde kurumsal mesafe tarafından belirlendiğini ortaya koymaktadır.

Yönetim kurulu büyüklüğü ile düzenleyici mesafe arasındaki etkileşimin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 8’de sunulmuştur. Yönetim kurulu büyüklüğü ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler; düşük düzenleyici mesafeli ülkeler ($b=-,363$; $t=-3,43$; $P<,01$; 95% CI, $-,57$ ila $-,15$) ve orta düzenleyici mesafeli ülkeler ($b=-,196$; $t=-2,28$; $P<,05$; 95% CI, $-,37$ ila $-,03$) için anlamlı iken, yüksek düzenleyici mesafeyi ifade eden grafik anlamlı değildir ($b=-,029$ $t=-,26$; $P>,10$; 95% CI, $-,24$ ila $,18$).

Buna göre, yönetim kurulu büyüklüğü ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişkinin, düşük ve orta düzenleyici mesafeli ülkelerde, yüksek düzenleyici mesafe etkisi altındaki düzeyinden daha güçlü olduğu söylenebilir. Yönetim kurulu büyüklüğünün düşük olduğu durum için, düşük kurumsal mesafeli ülkelerdeki işletmeler üzerinde, orta kurumsal mesafeli ülkelerde olduğundan daha fazla ortaklık payına sahip olunmaktadır. Yönetim kurulu büyüklüğündeki artış, bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payının hem düşük hem de yüksek kurumsal mesafe etkisi altında düşmesine neden olmaktadır. Bununla birlikte, yönetim kurulu büyüklüğünün yüksek olduğu durum için, orta düzenleyici mesafeli ülkelerde düşük kurumsal mesafeli ülkelere olduğundan daha fazla ortaklık payına sahip olunmaktadır.

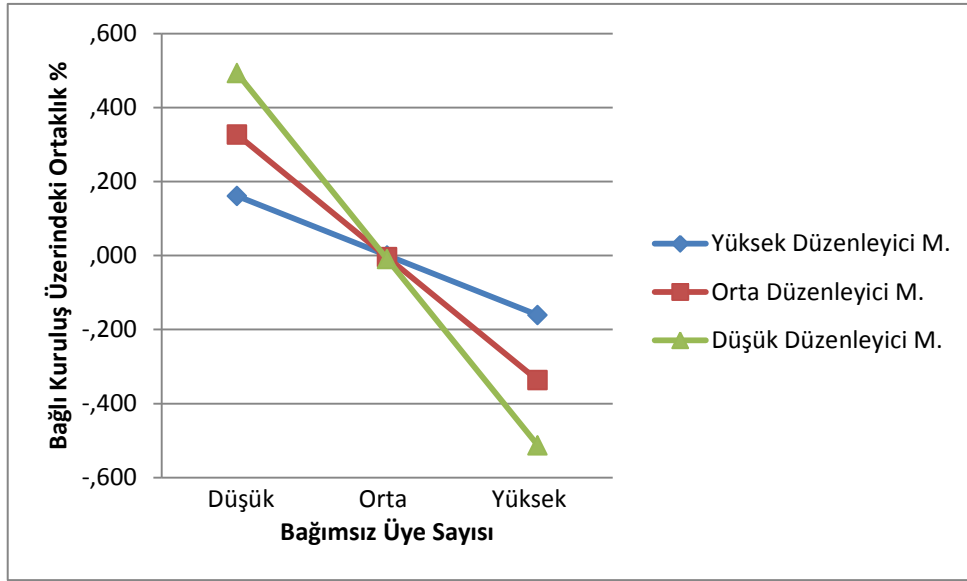
Grafik 8: Düzenleyici Mesafe ve Yönetim Kurulu Büyüklüğü Arasındaki Etkileşim



Yönetim kurulu bağımsız üye sayısı ile düzenleyici mesafe arasındaki etkileşimin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 9’da sunulmuştur. Bağımsız üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler, düşük düzenleyici mesafeli ülkeler ($b=-,412$; $t=-4,77$; $P<,01$; 95% CI, $-,58$ ila $-,24$) ve orta düzenleyici mesafeli ülkeler ($b=-,272$; $t=-4,99$; $P<,01$; 95% CI, $-,38$ ila $-,16$) için anlamlı iken, yüksek düzenleyici mesafeyi ifade eden grafiğin anlamlılık düzeyi daha düşüktür ($b=-,132$ $t=-1,74$; $P<,10$; 95% CI, $-,28$ ila $,02$).

Buna göre, bağımsız üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişkinin, düşük ve orta düzenleyici mesafeli ülkelerde, yüksek düzenleyici mesafe etkisi altındaki düzeyinden daha güçlü olduğu söylenebilir. Grafikler yorumlandığında, bağımsız üye sayısının düşük olduğu durum için, düşük kurumsal mesafeli ülkelerdeki işletmeler üzerinde, orta kurumsal mesafeli ülkelere olduğundan daha fazla ortaklık payına sahip olunmaktadır. Bağımsız üye sayısındaki artış, bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payının hem düşük hem de yüksek kurumsal mesafe etkisi altında düşmesine neden olmaktadır. Bununla birlikte, bağımsız üye sayısının yüksek olduğu durum için, orta düzenleyici mesafeli ülkelere düşük kurumsal mesafeli ülkelere olduğundan daha fazla ortaklık payına sahip olunmaktadır.

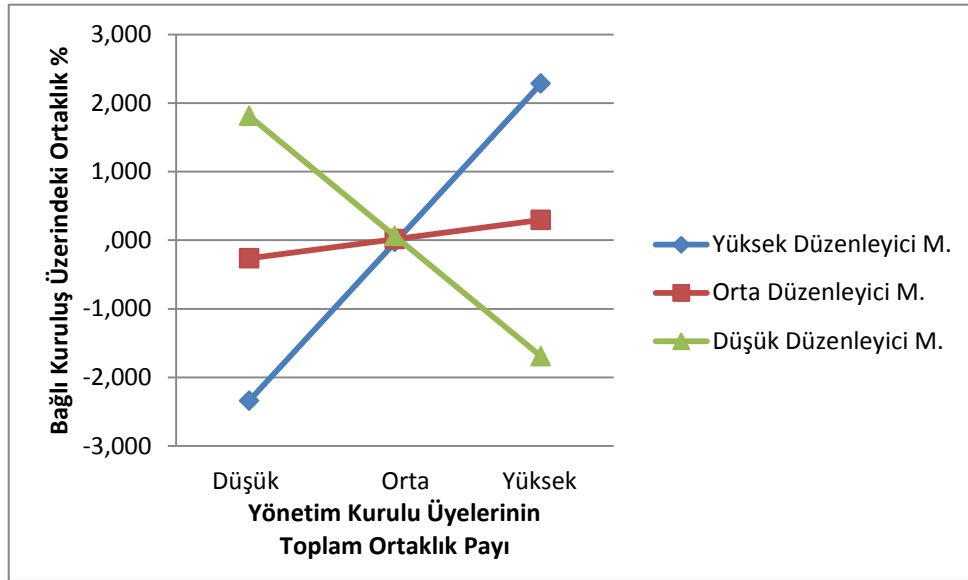
Grafik 9: Düzenleyici Mesafe ve Bağımsız Üye Sayısı Arasındaki Etkileşim



Yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı ile düzenleyici mesafe arasındaki etkileşimin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 10 'da sunulmuştur. Yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler; düşük düzenleyici mesafeli ülkeler için daha düşük bir anlamlılık seviyesine sahip iken ($b=-,138$; $t=-1,73$; $P<,10$; 95% CI, $-,30$ ila $,02$), orta düzenleyici mesafeli ülkeler ($b=-,022$; $t=,41$; $P>,10$; 95% CI, $-,08$ ila $-,13$) için anlamlı değildir. Öte yandan, yüksek düzenleyici mesafeyi ifade eden grafik için hesaplanan t istatistiğinin anlamlı olduğu görülmektedir ($b=,182$ $t=2,06$; $P<,05$; 95% CI, $,01$ ila $,36$).

Buna göre, yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişkinin, yüksek düzenleyici mesafeli ülkelerde düşük ve orta düzenleyici mesafe etkisi altındaki düzeyinden daha güçlü olduğu söylenebilir. Grafikler yorumlandığında, yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payının düşük olduğu durum için, yüksek düzenleyici mesafeli ülkelerdeki işletmeler üzerinde, üyelerin toplam ortaklık payının yüksek olduğu düzeye göre bağlı kuruluş üzerinde daha az ortaklık payına sahip olmaktadır. Düşük kurumsal mesafe için elde edilen grafik düşük bir anlamlılık düzeyine sahip olmakla birlikte, söz konusu ilişki yapısının düşük kurumsal mesafe etkisi altında ters döndüğünü söylemek mümkündür.

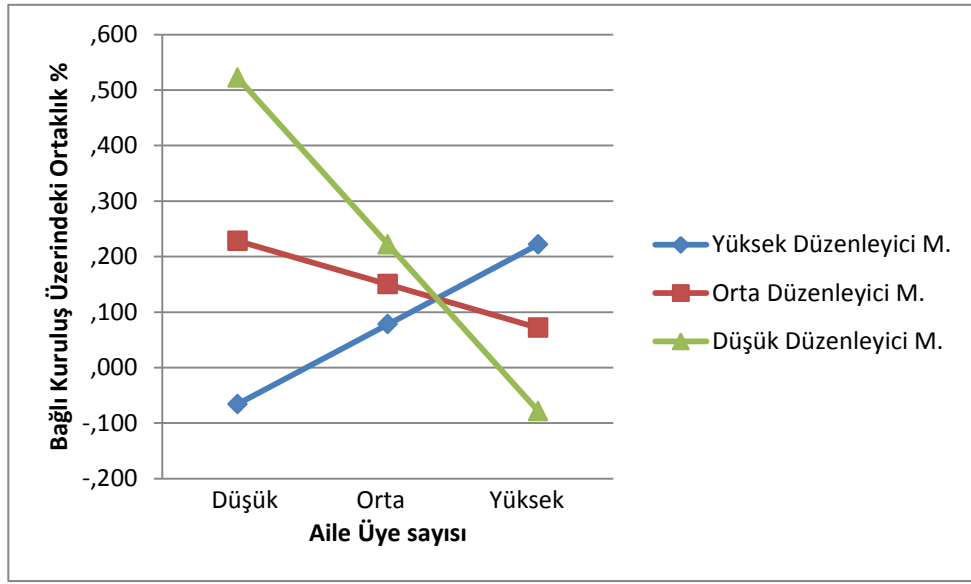
Grafik 10: Düzenleyici Mesafe ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplam Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim



Aynı aileye mensup yönetim kurulu üyelerinin sayısı ile düzenleyici mesafe arasındaki etkileşimin bağlı kuruluşdaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 11 'de sunulmuştur. Aile üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler; düşük düzenleyici mesafeli ülkeler için düşük bir anlamlılık düzeyinde anlamlı iken ($b=-,173$; $t=-1,90$; $P<,10$; 95% CI, $-,35$ ila $,01$), yüksek düzenleyici mesafeli ($b=,083$; $t=,91$; $P>,10$; 95% CI, $-,10$ ila $,26$) ve orta düzenleyici mesafeli ($b=-,045$ $t=-,68$; $P>,10$; 95% CI, $-,17$ ila $,08$) ülkeler için anlamlı değildir.

Buna göre, aile üye sayısı ile bağılı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişkinin, düşük düzenleyici mesafeli ülkelerde yüksek ve orta düzenleyici mesafe etkisi altındaki düzeyinden daha güçlü olduğu söylenebilir. Grafikler yorumlandığında, aile üye sayısının düşük olduğu durumda, düşük düzenleyici mesafeli ülkelerdeki bağılı kuruluşlar üzerindeki ortaklık payı, aile üye sayısının yüksek olduğu duruma göre daha fazladır.

Grafik 11: Düzenleyici Mesafe ve Aile Üye Sayısı Arasındaki Etkileşim

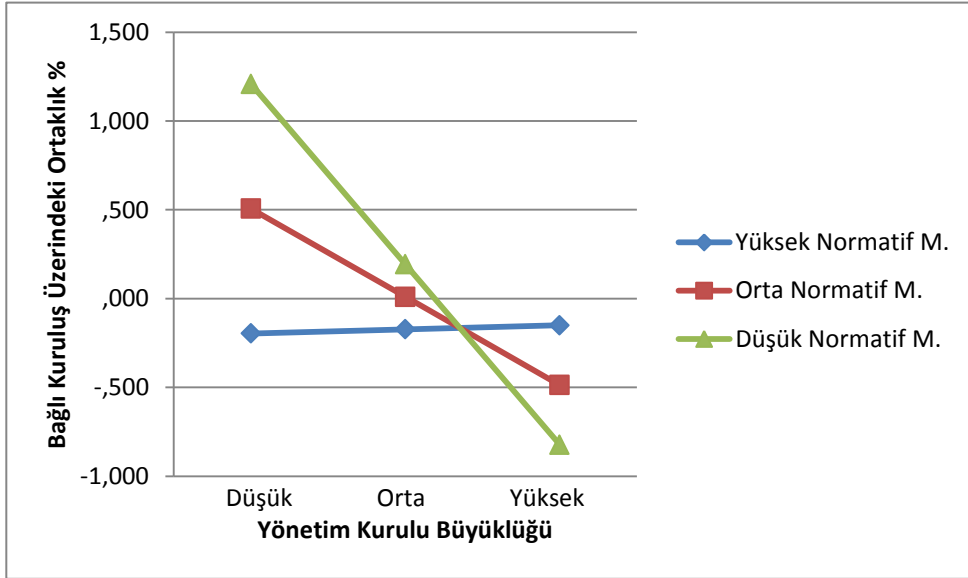


Yönetim kurulu büyüklüğü ile normatif mesafe arasındaki etkileşimin bağılı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 12’de sunulmuştur. Yönetim kurulu büyüklüğü ile bağılı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler; düşük normatif mesafeli ülkeler ($b=-,421$; $t=-3,54$; $P<,01$; 95% CI, $-,66$ ila $-,19$) ve orta normatif mesafeli ülkeler ($b=-,206$; $t=-2,40$; $P<,05$; 95% CI, $-,38$ ila $-,04$) için anlamlı iken, yüksek normatif mesafeyi ifade eden grafik anlamlı değildir ($b=-,009$ $t=,08$; $P>,10$; 95% CI, $-,23$ ila $,25$).

Buna göre, yönetim kurulu büyüklüğü ile bağılı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişkinin, düşük ve orta düzenleyici mesafeli ülkelerde, yüksek düzenleyici mesafe etkisi altındaki düzeyinden daha güçlü olduğu söylenebilir. Yönetim kurulu büyüklüğünün düşük olduğu durum için, düşük kurumsal mesafeli ülkelerdeki işletmeler üzerinde, orta kurumsal mesafeli ülkelerde olduğundan daha fazla ortaklık payına sahip olmaktadır. Yönetim kurulu büyüklüğündeki artış, bağılı kuruluş üzerindeki ortaklık

payının hem düşük hem de yüksek kurumsal mesafe etkisi altında düşmesine neden olmaktadır. Bununla birlikte, yönetim kurulu büyüklüğünün yüksek olduğu durum için, orta normatif mesafeli ülkelerde düşük normatif mesafeli ülkelere olduğundan daha fazla ortaklık payına sahip olunmaktadır.

Grafik 12: Normatif Mesafe ve Yönetim Kurulu Büyüklüğü Arasındaki Etkileşim

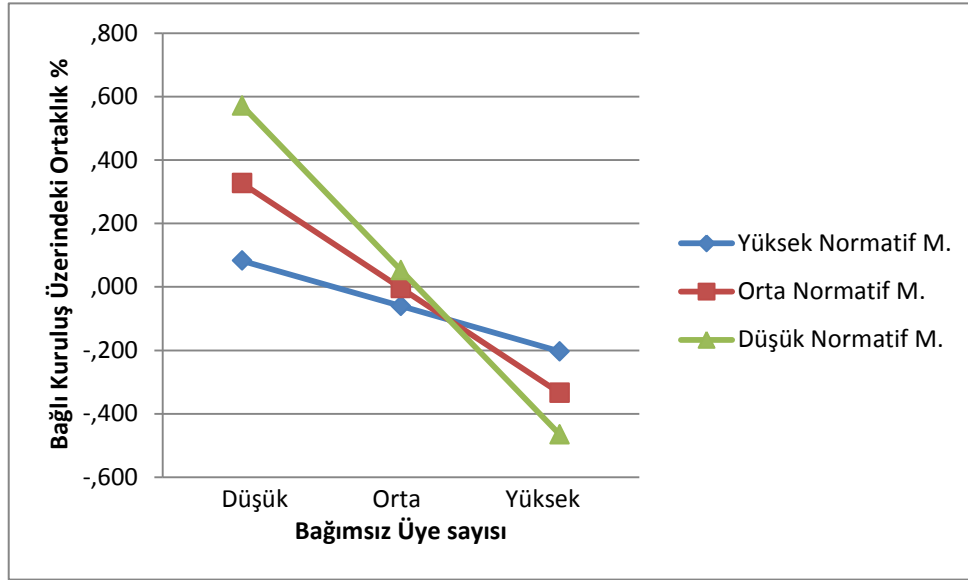


Yönetim kurulu bağımsız üye sayısı ile normatif mesafe arasındaki etkileşimin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 13’de sunulmuştur. Bağımsız üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler; düşük normatif mesafeli ülkeler ($b=-,425$; $t=-3,90$; $P<,01$; 95% CI, $-,64$ ila $-,21$) ve orta normatif mesafeli ülkeler ($b=-,271$; $t=-4,88$; $P<,01$; 95% CI, $-,38$ ila $-,16$) için anlamlı iken, yüksek normatif mesafeyi ifade eden grafik anlamlı değildir ($b=-,117$ $t=-1,29$; $P>,10$; 95% CI, $-,30$ ila $,06$).

Buna göre, bağımsız üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişkinin, düşük ve orta normatif mesafeli ülkelerde, yüksek normatif mesafe etkisi altındaki düzeyinden daha güçlü olduğu söylenebilir. Grafikler yorumlandığında, bağımsız üye sayısının düşük olduğu durum için, düşük normatif mesafeli ülkelerdeki işletmeler üzerinde, orta normatif mesafeli ülkelerde olduğundan daha fazla ortaklık payına sahip olunmaktadır. Bağımsız üye sayısındaki artış, bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payının hem düşük hem de yüksek kurumsal mesafe etkisi altında düşmesine neden olmaktadır.

Bununla birlikte, bağımsız üye sayısının yüksek olduğu durum için, orta normatif mesafeli ülkelerde düşük normatif mesafeli ülkelere olduğundan daha fazla ortaklık payına sahip olunmaktadır.

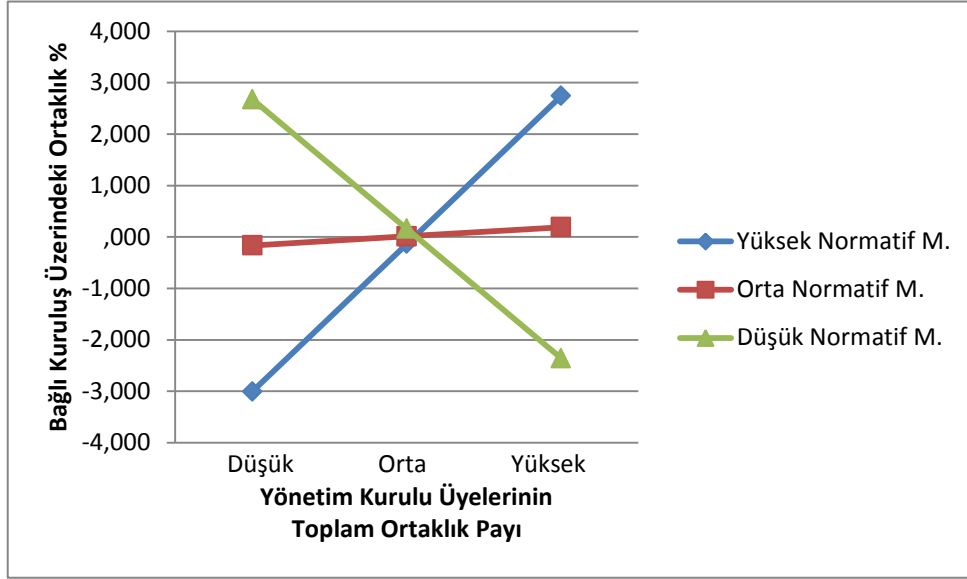
Grafik 13: Normatif Mesafe ve Bağımsız Üye Sayısı Arasındaki Etkileşim



Yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı ile normatif mesafe arasındaki etkileşimin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 14 'de sunulmuştur. Yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler; düşük normatif mesafeli ülkeler ($b=-,198$; $t=-2,00$; $P<,05$; 95% CI, -,39 ila ,00) ve yüksek normatif mesafeli ülkeler ($b=,226$; $t=2,26$; $P<,05$; 95% CI, ,03 ila ,42) için anlamlı iken, orta normatif mesafeyi ifade eden grafik için hesaplanan t istatistiğinin anlamlı olmadığı görülmektedir ($b=,014$; $t=,26$; $P<,10$; 95% CI, -,09 ila ,12).

Buna göre, yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payının düşük olduğu durum için, bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı, yüksek kurumsal mesafe etkisi altında, düşük kurumsal mesafeli ülkelere olduğundan daha azdır. Yönetim kurulu üyelerinin ortaklık payının yüksek düzeyleri için bu ilişki tersine dönmektedir.

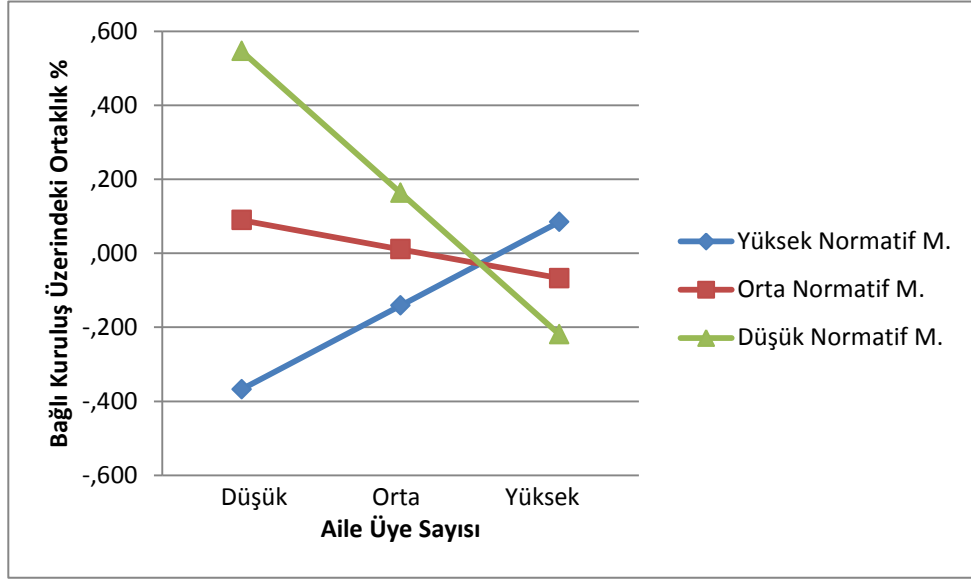
Grafik 14: Normatif Mesafe ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplam Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim



Aynı aileye mensup yönetim kurulu üyelerinin sayısı ile normatif mesafe arasındaki etkileşimin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 15 'de sunulmuştur. Aile üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler, düşük normatif mesafeli ülkeler için anlamlı iken ($b=-,220$; $t=-2,04$; $P<,05$; 95% CI, $-,43$ ila $-,01$), yüksek normatif mesafeli ($b=,130$; $t=1,25$; $P>,10$; 95% CI, $-,08$ ila $,34$) ve orta normatif mesafeli ($b=-,045$; $t=-,68$; $P>,10$; 95% CI, $-,18$ ila $,09$) ülkeler için anlamlı değildir.

Buna göre, aile üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişkinin, düşük normatif mesafeli ülkelerde yüksek ve orta normatif mesafe etkisi altındaki düzeyinden daha güçlü olduğu söylenebilir. Grafikler yorumlandığında, aile üye sayısının düşük olduğu durumda, düşük normatif mesafeli ülkelerdeki bağlı kuruluşlar üzerindeki ortaklık payı, aile üye sayısının yüksek olduğu duruma göre daha fazladır.

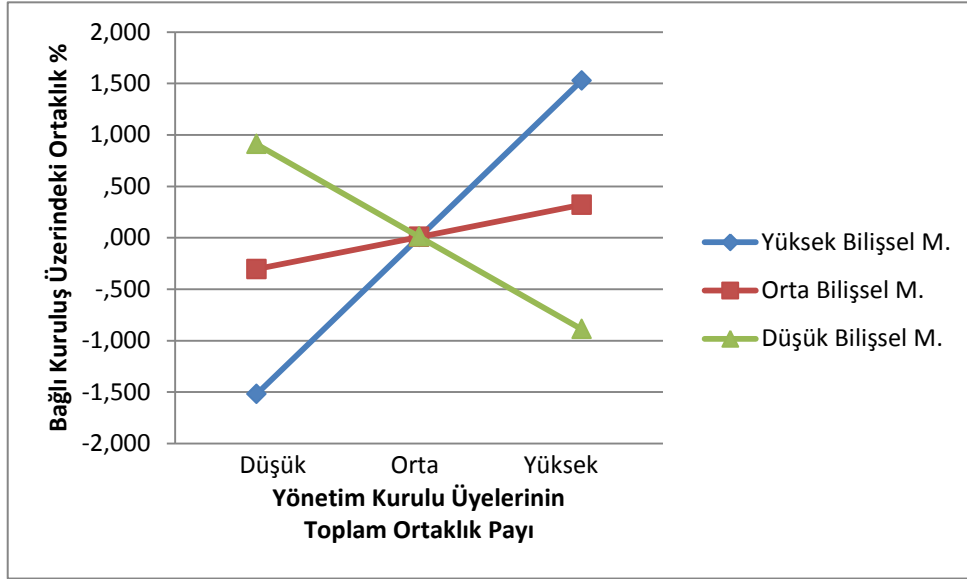
Grafik 15. Normatif Mesafe ve Aile üye Sayısı Arasındaki Etkileşim



Yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı ile bilişsel mesafe arasındaki etkileşimin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 16 'da sunulmuştur. Yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler, düşük bilişsel mesafeli ülkeler ($b=-,072$; $t=-1,06$; $P>,10$; 95% CI, $-,21$ ila $,06$) ve orta bilişsel mesafeli ülkeler ($b=,025$; $t=,45$; $P>,10$; 95% CI, $-,08$ ila $,13$) için anlamsızdır. Öte yandan, yüksek bilişsel mesafeli ülkeler için de nispeten düşük bir anlamlılık düzeyinden bahsedilebilir ($b=,122$; $t=1,70$; $P<,10$; 95% CI, $-,02$ ila $,26$).

Buna göre, yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payının düşük olduğu durum için, yüksek bilişsel mesafeli ülkelerdeki işletmeler üzerinde, üyelerin toplam ortaklık payının yüksek olduğu düzeye göre daha az ortaklık payına sahip olmaktadır. Söz konusu ilişki yapısının düşük kurumsal mesafe etkisi altında ters döndüğünü söylemek mümkündür.

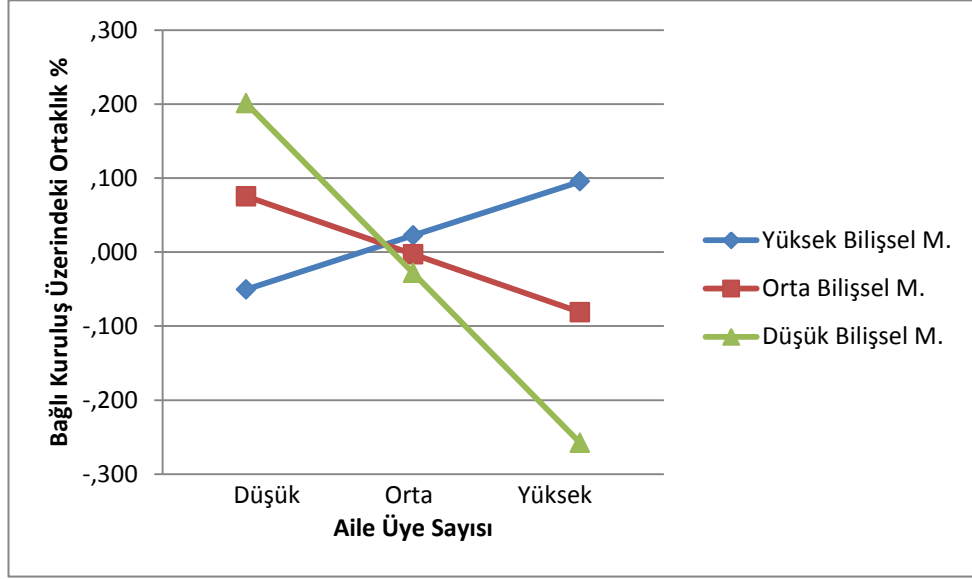
Grafik 16: Bilişsel Mesafe ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplam Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim



Aynı aileye mensup yönetim kurulu üyelerinin sayısı ile bilişsel mesafe arasındaki etkileşimin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 17 'de sunulmuştur. Aile üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler, düşük bilişsel mesafeli ülkeler için nispeten düşük bir anlamlılık düzeyine sahip iken ($b=-,132$; $t=-1,62$; $P<,10$; 95% CI, $-,29$ ila $,03$), yüksek bilişsel mesafeli ($b=,042$; $t=,54$; $P>,10$; 95% CI, $-,11$ ila $,20$) ve orta bilişsel mesafeli ($b=-,045$ $t=-,68$; $P>,10$; 95% CI, $-,18$ ila $,09$) ülkeler için anlamlı değildir.

Buna göre, aile üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişkinin, düşük bilişsel mesafeli ülkelerde yüksek ve orta bilişsel mesafe etkisi altındaki düzeyinden daha güçlü olduğu söylenebilir. Grafikler yorumlandığında, aile üye sayısının düşük olduğu durumda, düşük bilişsel mesafeli ülkelerdeki bağlı kuruluşlar üzerindeki ortaklık payı, aile üye sayısının yüksek olduğu duruma göre daha fazladır.

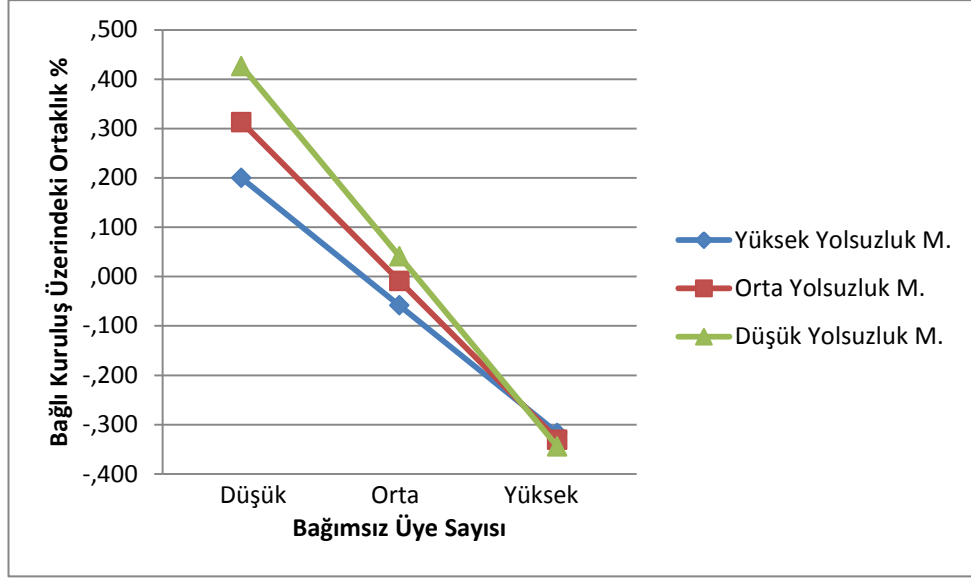
Grafik 17: Bilişsel Mesafe ve Aile Üye Sayısı Arasındaki Etkileşim



Yönetim kurulu bağımsız üye sayısı ile yolsuzluk mesafesi arasındaki etkileşimin bağlı kuruluştaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 18’de sunulmuştur. Bağımsız üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler, düşük yolsuzluk mesafeli ülkeler ($b=-,319$; $t=-5,19$; $P<,01$; 95% CI, $-,44$ ila $-,20$) orta yolsuzluk mesafeli ülkeler ($b=-,266$; $t=-4,91$; $P<,01$; 95% CI, $-,37$ ila $-,16$) ve yüksek yolsuzluk mesafeli ülkeler için anlamlıdır ($b=-,213$; $t=-3,64$; $P<,01$; 95% CI, $-,33$ ila $-,10$).

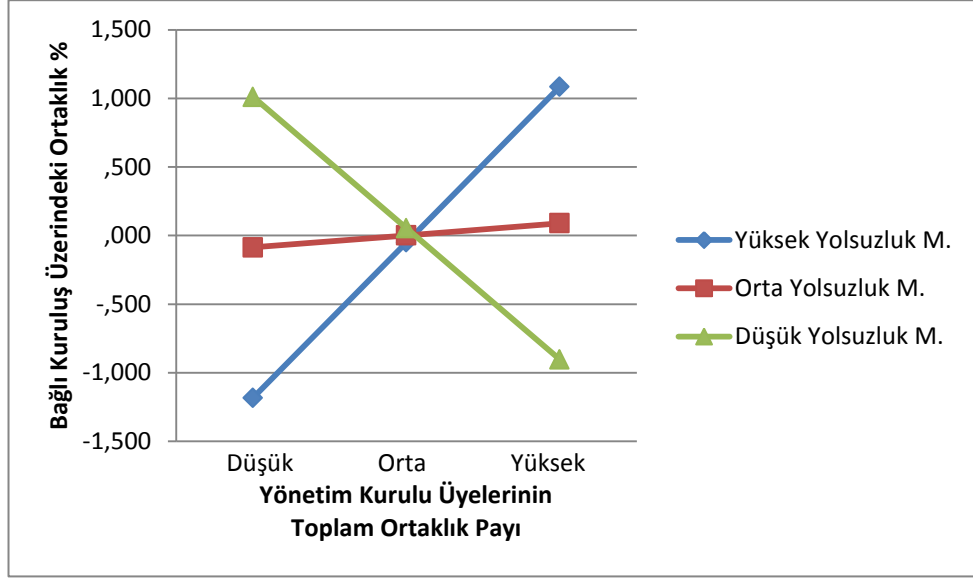
Buna göre, bağımsız üye sayısının düşük olduğu durum için, düşük yolsuzluk mesafeli ülkelerdeki işletmeler üzerinde, yüksek ve orta yolsuzluk mesafeli ülkelerde olduğundan daha fazla ortaklık payına sahip olunmaktadır. Bağımsız üye sayısındaki artış, bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payının hem düşük hem de yüksek kurumsal mesafe etkisi altında düşmesine neden olmaktadır.

Grafik 18: Yolsuzluk Mesafesi ve Bağımsız Üye Sayısı Arasındaki Etkileşim



Yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı ile yolsuzluk mesafesi arasındaki etkileşimin bağı kuruluşdaki sahiplik yüzdesi üzerindeki etkisini ortaya koyan moderator analiz sonuçlarının grafiksel gösterimi Grafik 19 'da sunulmuştur. Yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı ile bağı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkiye ait grafikler, düşük yolsuzluk mesafeli ülkeler ($b=-,076$; $t=-1,20$; $P>,10$; 95% CI, -,20 ila ,05) orta yolsuzluk mesafeli ülkeler ($b=-,007$; $t=,13$; $P>,10$; 95% CI, -,10 ila ,11) ve yüksek yolsuzluk mesafeli ülkeler ($b=,090$ $t=1,46$; $P>,10$; 95% CI, -,03 ila ,21) için de anlamsızdır. Regresyon analizi bulguları, yolsuzluk mesafesi ile yönetim kurulu üyeleri arasındaki etkileşim etkisini desteklemekle birlikte, grafiklerin anlamlılıkları yönünde tutminkar değerler elde edilememiştir. Böyle bir durumda moderatör etkinin varlığını öne süren hipotezin bu boyutta kısmen desteklendiği söylenebilir.

Grafik 19: Yolsuzluk Mesafesi ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplam Ortaklık Payı Arasındaki Etkileşim



3.6.3. Kurumsal Yönetim ile Kurumsal Mesafe Etkileşiminin Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkisine Dair Bulgularla İlgili Tartışma

Kurumsal yönetim mekanizmaları ve giriş stratejileri ile ilgili bulgular bütünsel olarak değerlendirildiğinde, kurumsal yönetim değişkenlerinin hem yönetim kurulu hem de sahiplik yapısı boyutlarının çokuluslu işletmelerin benimsedikleri giriş stratejileri üzerinde çeşitli düzeylerde etkili olduğu görülmektedir.

Sahiplik yapısı düzeyinde elde edilen araştırma bulguları belirtilen varsayımlar ışığında değerlendirildiğinde, sahiplik yapısı değişkenlerinin dâhil edildiği modeller (Tablo 10 – Tablo 14) için moderator hipotezin çeşitli boyutlarda destek bulunduğu görülmektedir.

En büyük hissedarın payının strateji tercihi üzerindeki doğrudan etkisi istatistiksel olarak anlamlı değildir. Ancak söz konusu ilişkinin işareti literatür kısmında açıklanan kurumsal beklentilerle örtüşecek biçimde negatiftir. Bilindiği gibi vekâlet kuramı, portföylerinde farklı şirketlerin hisselerini bulunduran küçük hissedarların, daha yüksek getiri beklentisi ile riske karşı kayıtsız kalacağını öngörmektedir. Ancak vekalet kuramının temel varsayımlarından biri olan asil-vekil çatışması Türk iş sistemi için farklı bir görünüm kazanarak büyük hissedarla azınlık paya sahip küçük hissedarlar arasında cereyan edecek

bir asil-asil çatışması (Young, ve diğerleri, 2008; Peng, ve diğerleri, 2008: 928) görünümü kazanmaktadır (Kaymak ve Bektaş, 2008:551). Böyle bir yapı içerisinde küçük hissedarın risk alma eğiliminin, şirketin çoğunluk hisselerini elinde bulunduran büyük hissedara göre daha fazla olacağı öngörülmüştür. En büyük hissedarın belirtilen strateji tercihi, gerçekte yabancı pazarda uygulanan stratejinin başarısıyla yakından ilgilidir. Kurumsal kuram bakış açısından değerlendirilecek olursa, böyle bir başarı, ev sahibi ülkenin kurumlarından kaynaklanacak bir meşruiyet gereksinimine bağlı olarak açıklanabilir. Bu bağlamda, ana ülke ve ev sahibi ülkenin kurumları arasındaki benzerlik ve farklılıkları ifade eden kurumsal mesafenin böyle bir ilişki üzerinde biçimleyici etkiye sahip olacağı öngörülmüştür. Tablo 10 ve Tablo 11’de özetlenen bulgular, bu öngörülerini destekleyecek niteliktedir. Buna göre en büyük hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişkinin yönü ve büyüklüğü, düzenleyici ve normatif mesafelerin farklı düzeyleri için değişmektedir.

Böyle bir ilişki yapısı Grafik 1 ve Grafik 3 yorumlandığında daha net bir biçimde anlaşılmaktadır. Grafiklere göre, en büyük hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişki, yüksek düzenleyici ve normatif mesafe etkisi altında daha belirgin bir biçimde ortaya çıkmaktadır. Hatırlanacağı gibi yüksek kurumsal mesafe, ev sahibi ülkenin kurumlarından kaynaklı eşbiçimcilik gereklerini anlamayı güçleştirerek başarı olasılığını azaltacaktır. Böyle bir durumda, bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesini azaltmak, hem söz konusu yatırımın riskini azaltacak, hem de ev sahibi ülkedeki kurumsal gereklilikleri anlama noktasında, potansiyel bir yerel ortaktan yararlanma olanağı sunacaktır. Dolayısıyla yüksek kurumsal mesafeli ülkelere daha yüksek kontrol oranı içeren stratejilerle girilmesi, hissedarlar açısından yüksek risk anlamına gelmektedir.

Bu durum Grafik 1 ve Grafik 3’de de açık bir biçimde ortaya çıkmaktadır. Grafiklere göre en büyük hissedarın ortaklık payının düşük olduğu durumda, yüksek kurumsal mesafeli ülkelere bağlı kuruluşlar üzerinde yüksek ortaklık payına sahip olunmaktadır. Başka bir deyişle, nispeten daha küçük ortaklık payına sahip olan hissedarlar, riski portföylerinde dağıtabilme avantajına sahip olduklarından, kar güdüsüyle hareket etmekte ve daha riskli stratejileri tercih etmektedirler. Ancak en büyük hissedarın payı orta ve yüksek düzeylere ulaştığında riski dağıtma olanağına sahip olmayan büyük hissedarlar, yüksek kurumsal mesafeli ülkelere daha düşük kontrol oranı ve risk içeren

stratejilerle girmeyi tercih etmektedir. Düşük kurumsal mesafeli ülkeler için elde edilen eğri anlamlı olmamakla birlikte, bahsedilen ilişki yapısını destekleyecek bir eğime sahiptir. En büyük hissedarın payının yüksek olduğu durumda, düşük kurumsal mesafeli ülkelerdeki bağlı kuruluşlar için, yüksek kurumsal mesafeli ülkelere göre daha yüksek ortaklık payı tercih edilmektedir. En büyük hissedar bu durumda kar güdüsünden vazgeçmemekte ancak risk, yatırım yapılan ülke ile ana ülkenin kurumsal çevreleri arasındaki benzerlikler nispetinde azalmaktadır. Öte yandan, söz konusu grafiklerin de ifade ettiği gibi, bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı, en yüksek düzeyine en büyük hissedarın payının düşük olduğu durum için ulaşmaktadır. Bu pay, en büyük hissedarın payının yüksek olduğu durum için, düşük kurumsal mesafe altında bile daha düşük düzeyde kalmaktadır.

Sahiplik yoğunlaşması ve strateji tercihleri ile ilgili yukarıdaki açıklamalar, en büyük ikinci hissedarın payı ve en büyük üçüncü hissedarın payı için de geçerlidir. En büyük ikinci hissedarın payı ile strateji tercihleri arasındaki ilişki kurumsal beklentilerle uyuyacak biçimde ters yönlüdür (Tablo 10). Ancak, bu değişkenle ilgili moderatör hipotez sadece yolsuzluk mesafesi için daha yüksek düzeyde anlamlılık göstermektedir (Tablo 14). Yatırım yapılan ev sahibi ülkedeki yolsuzluk düzeyinin fazla olması, olumsuz bir durumun göstergesi olarak kabul edilebilir. Literatür kısmında yapılan açıklamalar hatırlanacak olursa, ev sahibi ülkedeki yolsuzluğun varlığı, yatırımcı işletme için belirli düzeyde fırsatlar sunabilmekle birlikte genel anlamda belirsiz ve anlaşılması güç bir kurumsal bağlamın varlığına işaret etmektedir. Bu nedenle yolsuzluk mesafesi kavramı, düzenleyici, normatif, kültürel ve bilişsel boyutlardan farklı bir görünüm arz etmektedir.

Bu yapı, konuyu geliştirmekte olan ülke kökenli çokuluslu işletmeler için oldukça önemli bir konuma taşımaktadır. Yolsuzluğun daha düşük olduğu kurumsal çevrelerden gelerek daha yüksek yolsuzluk oranına sahip geliştirmekte olan ülkelere yatırım yapan gelişmiş ülke kökenli işletmeler, ev sahibi ülkenin yolsuzluk düzeyini anlama ve yolsuz kurumlara uyum sağlama konusunda önemli zorluklarla karşı karşıya kalacaktır. Böyle bir durumda ise söz konusu kurumsal bağlamı tanıyan yerel ortağa ihtiyaç duyulması beklenen bir durumdur. Ancak kurumsal gerekliliklerle açıklanabilecek bu ilişki yapısının Türkiye gibi geliştirmekte olan ülke kökenli işletmelerin yolsuzluk oranının daha düşük olduğu gelişmiş ülkelere yaptıkları yatırımlar için daha farklı gerekçelerle açıklanması gerekmektedir. Ancak, hatırlanacağı gibi, böyle bir yorum yapabilmek amacıyla, yapılan

“tek örneklem t testi” sonuçları, yolsuzluk düzeyi bakımından Türkiye (4,4) ile örneklem ortalaması ($\bar{X} = 4,88$) arasında istatistiksel olarak anlamlı düzeyde farklılık olmadığını ortaya koymaktadır ($t=1,567$; $P>,10$). Bu bağlamda, literatürle tutarlı analiz bulgularımız, kuramsal açıklamalardan farklı bir yorum yapılmasını güçleştirmektedir. Bu açıklamalar ışığında kuramsal beklentiler doğrultusunda kalınarak, yolsuzluk mesafesinin artması durumunda, ortaya çıkacak kurumsal farklılıklardan kaynaklanacak dezavantajları azaltmak amacı ile yerel bir ortağa ihtiyaç duyulacağı düşünülebilir. Bunun bir sonucu olarak ise yüksek yolsuzluk mesafeli ülkelere daha yüksek kontrol oranı içeren stratejilerle girilmesi, hissedarlar açısından yüksek risk anlamına gelmektedir.

Grafik 6 bu öngörülerini destekler niteliktedir. En büyük ikinci hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişki, düşük ve orta yolsuzluk mesafeli ülkeler için anlamlı iken yüksek yolsuzluk mesafeli ülkeler için elde edilen grafik anlamlı değildir. Bu durum, yukarıda yapılan, Türkiye ile örneklemin yolsuzluk ortalaması arasında anlamlı farklılık olmadığı yönündeki açıklama bağlamında düşünüldüğünde daha iyi anlaşılabilir. Öte yandan, Türkiye’de yolsuzlukla ilgili önemli düzenlemelere karşın, bu konudaki yasal çerçevenin yeterli önleyici işlev görmediği öne sürülmektedir (Ergün, 2007:914). “Transparency International” tarafından hesaplanan 2009 yılı bölgesel yolsuzluk indeksi verileri (<http://www.transparency.org>), Türkiye’nin yolsuzluk puanının (4,4) yolsuzluk düzeyinin en düşük olduğu grup olan Avrupa Birliği ve Batı Avrupa ülkeleri ortalamasından ($\bar{X} = 6,59$) anlamlı düzeyde düşük olduğunu göstermektedir ($t=6,49$; $P<,01$). Bu bilgi ışığında, düşük yolsuzluk mesafesine sahip olunan ülkelerde de yolsuzluğu önleyici yasal çerçevenin Türkiye’ye benzer özellikler taşıdığı söylenebilir. Grafik 6 bu öngörüler ışığında yorumlandığında, en büyük ikinci hissedarın payının yüksek olduğu durum için, yolsuzluğu önleyici yasal çerçevenin güçlü olmadığı ülkelerde daha riskli stratejiler tercih edilirken, en büyük ikinci hissedarın payı yüksek düzeye ulaştığında, söz konusu ülkelerdeki bağlı kuruluşlar üzerindeki ortaklık payı azalmaktadır. Literatür kısmında yapılan açıklamalar hatırlanacak olursa, böyle bir durum, en büyük ikinci hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasında öngörülen ilişkinin, belirli düzeyde yolsuzluk mesafesi tarafından açıklandığı yönündeki öngörülere kanıt sağlamaktadır. Bununla birlikte söz konusu yorumların, çokuluslu işletmelerin yolsuz uygulamaları önleyici yasal çerçevenin güçlü olmadığı ülkelerde yapacakları yatırımlara

daha temkinli yaklaşımları yönündeki öngörülere dolaylı da olsa destek sağladığı söylenebilir.

En büyük üçüncü hissedarın payının bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi üzerinde anlamlı ve pozitif yönlü bir etkisi olduğu görülmektedir. Bu ilişki hipotez edilenin aksi yönde olmakla birlikte, örneklemimizin genel özellikleri ile açıklanabilmektedir. Tanımlayıcı istatistikler hatırlanacak olursa, işletmelerimizde ortaklık büyük ölçüde ilk iki hissedarın elinde toplanmıştır (toplam $\bar{X} = \%63,74$). Bunun sonucu olarak da en büyük üçüncü hissedarın payı gerçekte oldukça düşüktür ($\bar{X} = \%5,18$). Literatür kısmında yapılan açıklamalar çerçevesinde daha az paya sahip olan bu hissedarların riski çeşitlendirme olasılıklarının daha fazla olması ve bu nedenle de riske daha sıcak bakmaları beklenebilir. Bu durum, en büyük hissedarın payı ile en büyük üçüncü hissedarın payı arasında negatif korelasyon katsayısı ($r = -,58$; $P < ,01$) ile de doğrulanmaktadır. Bu bağlamda en büyük üçüncü hissedarın payının düşük olduğu durum, aynı zamanda ortaklığın büyük hissedarın elinde daha fazla yoğunlaşması anlamına gelecektir. Öte yandan, söz konusu ilişki üzerinde kurumsal mesafenin moderatör etkisini test eden modeller de anlamlıdır. Buna göre, en büyük üçüncü hissedarın payı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki bu ilişki belirli ölçüde, düzenleyici (Tablo 10), normatif (Tablo 11), bilişsel (Tablo 12) ve yolsuzluk mesafesi (Tablo 14) tarafından belirlenmektedir.

Bu ilişkileri ifade eden grafikler (Grafik 2; Grafik 4; Grafik 5 ve Grafik 7), söz konusu kurumsal mesafe boyutları için benzer yapıdadır. En büyük üçüncü hissedarın payı ve bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkinin düzenleyici ve normatif boyutlar için, yüksek ve orta mesafeli ülkelerde daha güçlü olduğu, bilişsel ve yolsuzluk mesafesi boyutları için ise yüksek, orta ve düşük kurumsal mesafeyi ifade eden grafiklerin anlamlı olduğu görülmektedir. Bu grafikler bütünsel olarak yorumlandığında, bahsedilen kurumsal mesafe boyutlarının tümü için; en büyük üçüncü hissedarın payının düşük olduğu durumda, düşük kurumsal mesafeli ülkelerdeki bağlı kuruluşlar üzerinde, orta ve yüksek mesafeli ülkelerdekilerden daha yüksek ortaklık payına sahip olduğu görülmektedir. En büyük üçüncü hissedarın payı yüksek düzeye ulaştığında ise, düşük, orta ve yüksek kurumsal mesafeyi ifade eden her üç grafik üzerinde de bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı artmakta, ve yüksek mesafeli ülkelerde, düşük mesafeli ülkelere göre daha yüksek kontrol oranı içeren stratejiler tercih edilmektedir. Bu yapı yukarıda yapılan açıklamalar

işığında açıklandığında oldukça tutarlı görünmektedir. En büyük üçüncü hissedarın payı düşük olduğunda, sahiplik en büyük hissedarın elinde toplanacağından, azınlık paya sahip olan üçüncü hissedarın kararları etkileme gücü azalacak, üstelik karar verici konumdaki en büyük hissedar riski dağıtma yeteneği artan ortaklık payı nispetinde sınırlı olduğundan daha risksiz stratejiler tercih edilecektir. Bu ilişki en büyük üçüncü hissedarın payı yüksek düzeye ulaştığında tersine dönmektedir. Örneklemimiz için değerlendirildiğinde, en büyük üçüncü hissedarın payı en yüksek düzeye ulaştığında dahi %25,17'nin üzerine çıkmamaktadır (Tablo 3). Bu durumda hem en büyük hissedarın payının azalmasına, hem de en büyük üçüncü hissedarın riski dağıtma yeteneğini kaybetmemesine bağlı olarak, riske daha sıcak bakılabilecektir.

Bulgularımıza göre, en büyük üç hissedarın toplam payı ve halka açık hisse payı için, gerek doğrudan gerekse moderator ilişkileri test eden modeller için anlamlı ilişkiler elde edilememiştir. Bu durum, literatür kısmında, özellikle Türk iş sistemi içerisinde yönetim kurularının kompozisyonu ve kontrolle ilgili yapılan açıklamalarla tutarlı bir görünüm sergilemektedir. Hatırlanacak olursa, Türk iş sistemi içerisinde karar verici konumda olan aktörler, sahipliği ve kontrolü büyük ölçüde ellerinde bulunan kurucu aile üyelerinden başkası değildir. Böyle bir yapı içerisinde küçük hissedarın söz konusu kararlar üzerinde etkin olmaması beklenen bir durumdur. Örneklemimiz için halka açıklık ortalaması, bu yorumu destekleyecek nitelikte oldukça düşüktür, bu ortalama aynı zamanda yüksek bir standart sapmaya sahiptir ($\bar{X} = 29,75 \pm 14,52$). Öte yandan, ortaklığın en büyük iki hissedar elinde toplandığı örneklem yapımız, en büyük üçüncü hissedarı yukarıda da açıklanan farklı bir konuma taşımaktadır. En büyük üç hissedarın toplam payı için anlamlı ilişki elde edilememesi bu yapı içerisinde anlaşılabilir bir durumdur.

Buraya kadar tartışılan bulgularımız, sahiplik yapısının giriş stratejilerine yönelik kararlar üzerinde öngörülerini destekleyecek düzeyde etkili olduğunu ve bu ilişkinin çeşitli boyutlarda kurumsal mesafe tarafından açıklandığını doğrulaması bakımından önem taşımaktadır. Bu bağlamda yorumlanması gereken diğer kurumsal yönetim mekanizmaları yönetim kurulu büyüklüğü ve yönetim kurulu kompozisyonudur.

Yönetim kurulu değişkenlerinin strateji tercihleri üzerindeki etkilerini ele alan modeller incelendiğinde pek çok boyutta, beklenen yönde ilişkiler elde edildiği

görülmektedir. Yönetim kurulu büyüklüğü ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasında beklentilerle uyuşacak biçimde ters yönlü bir ilişki elde edilmiştir (Tablo 15). Başka bir deyişle örneklemimizdeki işletmeler için, yönetim kurulu büyüklüğü azaldığında bağlı kuruluş üzerinde daha yüksek kontrol oranı içeren strateji alternatifleri tercih edilmektedir. Literatür kısmında yapılan açıklamalar hatırlanacak olursa, vekalet kuramı bakış açısından öne sürülen, daha büyük yönetim kurullarının küçük hissedarların ilgilerini daha iyi yansıtacağı görüşünün (Gökşen ve Karataş, 2008:134), belirli bir ailenin sahipliği ve kontrolü ile karakterize edilen Türk iş sistemi içerisinde (Yurtoğlu, 2000:209; Demirağ ve Serter, 2003: 42; Buğra, 2007: 285; Üsdiken ve Öktem, 2008:45) farklı bir görünüm kazanacağı ve küçük yönetim kurullarının artan karar kalitesine (Dennis ve McConnell, 2003) bağlı olarak daha riskli kararlar verebileceği öne sürülmüştü. Bu öngörülerle örtüşen bulgularımız, ancak yönetim kurulu büyüklüğü ile bağlı kuruluş arasındaki ilişkiyi kurumsal mesafe ile açıklayan moderatör modeller açısından yorumlandığında daha iyi anlaşılmaktadır. Tablo 15 ve Tablo 16'daki moderatör modeller incelendiğinde bahsedilen ilişkinin belirli düzeyde düzenleyici ve normatif mesafe tarafından açıklandığı görülmektedir. Yolsuzluk mesafesi boyutunda elde edilen moderatör model ise nispeten düşük bir anlamlılık düzeyine sahiptir (Tablo 19).

Düzenleyici ve normatif mesafe boyutlarının söz konusu ilişki yapısı üzerinde benzer bir etkiye sahip olduğunu ortaya koyan Grafik 8 ve Grafik 12' ye göre, yönetim kurulu büyüklüğü ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki öngörülen ilişki, düzenleyici ve normatif mesafelerin düşük ve orta boyutları için daha güçlüdür. Yukarıdaki açıklamalar ışığında, yönetim kurulu büyüklüğünün küçük olduğu durum için, kurullar daha etkin karar alacak ve daha yüksek kontrol oranı içeren strateji alternatiflerini tercih edecektir. Ancak grafiklerde dikkat edilmesi gereken nokta, küçük yönetim kurullarının, bağlı kuruluş üzerinde daha yüksek ortaklık payına sahip olma yönündeki bu strateji tercihlerini düşük kurumsal mesafeli ülkelerde kullanıyor olmalarıdır. Küçük yönetim kurullarının artan karar kalitesi ile açıklanabilecek bu durum, yüksek yönetim kurulu büyüklüğü için tersine dönmektedir. Literatür kısmında ayrıntılı olarak tartışılan kuramsal beklentilerle örtüşecek şekilde, hem düşük, hem de yüksek düzenleyici ve normatif mesafeli ülkeler için yönetim kurulu büyüklüğü yüksek düzeye ulaştığında, bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı düşmektedir. Ancak yukarıda küçük yönetim kurullarının karar kalitesi ile açıkladığımız durum, yönetim kurulunun eriştiği belirli bir büyüklükten sonra

tersine dönmekte, yüksek yönetim kurulu büyüklüğü durumunda, düşük kurumsal mesafeli ülkelerdeki kontrol oranı, orta ve hatta yüksek mesafeli ülkelere göre daha az seviyede gerçekleşmektedir.

Türkiye’de bağımsız üye kavramına temkinle yaklaşan ve buna karşın aile kontrolünün varlığını öne süren literatüre dayanılarak geliştirdiğimiz hipotezimiz, bağımsız üyelerin aynı zamanda önemli bir yatırım kararını ifade eden giriş stratejisi belirleme sürecinde yeterince etkili olamayacağını ifade etmekteydi. Bağımsız üye sayısı ve strateji tercihi arasındaki bulgularımız, hipotezimizle uyuşmamakla birlikte, öncül çalışmaların ortaya koyduğu kuramsal temele de aykırı gibi görünmektedir. Hatırlanacağı gibi söz konusu literatür, bağımsız üye sayısının artışına bağlı olarak, riski çeşitlendirebilme avantajına sahip küçük hissedarın ilgilerinin öne çıkacağı ve bunun bir sonucu olarak da riske daha sıcak bakılacağını öne sürmektedir. Oysa vekalet kuramının tanımladığı asil – vekil çatışması bağlamında açıklanan bu durumun, azınlık hissedarlarla, çoğunluk hissedarlar arasındaki bir asil – asil çatışması (Young, ve diğerleri, 2008; Peng, ve diğerleri, 2008:928) bağlamında farklı bir görünüm kazanması şaşırtıcı değildir. Bağımsız üyelerin, böyle bir yapı içerisinde, kendilerini seçen kurucu aile üyelerinin ya da hâkim hissedarın ilgilerini yansıtacak kararlar vermesi beklenebilir. Bulgularımız bu açıklamalar ışığında değerlendirildiğinde daha iyi anlaşılabilir. Bu bağlamda bağımsız üyelerin yönetim kurulu içerisindeki işlevleri, kuramsal açıklamalara uygun olarak belirli miktar danışmanlık rolünden öteye gitmemekte (Buğra, 2007:286; Üsdiken ve Öktem, 2008:68) ve aile dışından yönetim kuruluna dâhil edilen üyelerden ciddi anlamda yöneticilik rolü beklenmemektedir (Buğra, 2007:286). Dolayısıyla, bağımsız üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ters yönlü ilişki, Türkiye için yorumlandığında bağımsız üyelerin yönetim kurulu kararlarını küçük hissedarın ilgilerini savunacak düzeyde etkilemekten uzak olduğunu doğrulamaktadır. Buna karşın, söz konusu ilişki, bağımsız üyelerin kurucu ailenin ilgilerini yansıtacak düzeyde riske temkinli yaklaşan kararlar aldıkları şeklindeki yoruma da ters düşmemektedir.

Bağımsız üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ilişki üzerinde kurumsal mesafenin moderatör etkisini ortaya koyan modeller, belirtilen ilişki yapısının belirli düzeyde, düzenleyici (Tablo 15), normatif (Tablo 16) ve yolsuzluk mesafesi (Tablo 19) boyutları tarafından açıklanabileceğini ortaya koymaktadır. Düzenleyici (Grafik 9), normatif (Grafik

13) ve yolsuzluk mesafesi (Grafik 18) için elde edilen grafikler benzer yapıdadır. Buna göre, düzenleyici ve normatif boyutlarda, düşük ve orta kurumsal mesafenin, yolsuzluk boyutunda ise ek olarak yüksek kurumsal mesafenin de söz konusu ilişkiyi daha iyi açıkladığı görülmektedir. Bağımsız üye sayısının düşük olduğu durumda, düşük kurumsal mesafeli ülkelerdeki bağlı kuruluşlar üzerindeki ortaklık payı, orta ve yüksek mesafeli ülkelere oranla daha fazladır. Ancak bağımsız üye sayısı yüksek düzeye ulaştığında, her üç kurumsal mesafe boyutu için de daha düşük kontrol oranı içeren strateji alternatifleri tercih edilmektedir. Örnekleimize dâhil edilen işletmeler için yönetim kurulu üyeleri ortalaması ($\bar{X} = 8,90$) içerisinde bağımsız üye sayısının oldukça az olduğu ($\bar{X} = 1,01$) ve bu sayının en fazla üç olduğu dikkate alındığında, bu ilişki yapısını bağımsız üyelerin yönetim kurulu üzerindeki etkinliği ile açıklamak oldukça zordur. Ancak, eğrinin negatif eğimli oluşu, yukarıda doğrudan etki için yapılan yorumla örtüşecek biçimde açıklanabilir. Başka bir deyişle bağımsız üye sayısındaki artışın azınlık hissedarların çıkarlarıyla örtüşmeyen bir tabloya yol açması, Türkiye örneklemini için, bağımsız üyelerin yönetim kurulları üzerinde azınlık pay sahiplerinin ilgilerini yansıtacak bir kurumsal yönetim mekanizması olarak işlev görmediğini ortaya koyması bakımından önem taşımaktadır. Bu sonuçlar ışığında Türkiye’de bağımsız üyelerin işlevleri konusunda daha geniş araştırmaların yapılması gerekliliği ortaya çıkmaktadır.

İç üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasında elde edilen ilişki, iç üyelerin strateji tercihleri üzerinde etkisi olmayacağı yönündeki öngörümüzü desteklememektedir. Öte yandan bu ilişki, vekâlet kuramının öngörülleri ile de açıklanamamaktadır. Hatırlanacağı üzere vekâlet kuramının yöneticiler ve pay sahipleri arasındaki tanımlanan ana sorunsalı, işlerini ya da konumlarını koruma güdüsüyle hareket eden yöneticilerin riske daha temkinli yaklaşacaklarını öngörmektedir (Musteen ve diğerleri, 2009:322). Öte yandan Türkiye bağlamında, aile sahipliği ve kontrolü ile karakterize edilebilecek yapı içerisinde yöneticilerin kişisel ilgilerinin, kendilerini seçen ve konumlarını garanti eden kurucu aile üyelerinin iradesinden bağımsız olması beklenemez. Burada, Türkiye’de yönetim kurullarının büyük ölçüde aile üyeleri ve aynı zamanda merkezi bir yapının üst düzeyinde yer alan yöneticilerden oluştuğu (Üsdiken ve Öktem, 2008; Buğra, 2007) da gözden kaçmamalıdır. İç üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki aynı yönlü ilişki, her iki durumda da tutarlı görülmemektedir. Ancak söz konusu ilişkinin, iç üye sayısının kurumsal mesafeden bağımsız olarak

kullanıldığı modelde (Tablo 15-Model 7) oldukça düşük bir anlamlılık düzeyine sahip olduğu görülmektedir. Bu ilişkinin işareti kurumsal mesafe değişkenleri ile birlikte kullanıldığı modellerde de değişmemektedir.

Yukarıdaki varsayımlar ile birlikte düşünüldüğünde, kurucu aile üyelerinin ya da baskın hissedarların ilgilerini yansıttığı varsayılan iç yöneticilerin öncelikli ilgisinin de yüksek getiri olduğu söylenebilir. Bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arttığında artan riskin karşılığında daha çok getiri elde edileceği düşünülebilir. Bu hiç kuşkusuz şirketin yönetiminde söz sahibi olan iç yöneticiler için de istenen bir durum ve aynı zamanda bireysel bir başarı göstergesidir. Ancak böyle bir durumda riskin ortaya çıkması, yabancı pazarda uygulanan stratejinin başarısıyla yakından ilgilidir. Bu anlamda yatırım yapılacak ülkede uygulanan stratejilerin başarısını etkileyecek kurumsal mesafe faktörü önem kazanmaktadır. Bu yorumlar, kurumsal mesafenin iç üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişkinin yönü ve büyüklüğünü etkileyen bir moderator olarak ele alındığı model için elde edilen ilişki katsayısı incelendiğinde daha iyi anlaşılmaktadır. Söz konusu model (Tablo 15-model 9) iç üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı arasındaki ilişkinin işaretinin kurumsal mesafe etkisi altında negatife döndüğünü ortaya koymaktadır. Ancak bu ilişkiye ait katsayının anlamsız oluşu, söz konusu ilişki üzerine yorum yapmayı olanaksız kılmaktadır.

Yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı ile bağlı kuruluş üzerindeki sahiplik yüzdesi arasında anlamlı bir ilişki elde edilememiştir (Tablo 15). Ancak, bu değişkenin ele alındığı moderator hipotezler, düzenleyici (Tablo 15), normatif (Tablo 16), bilişsel (Tablo 17) ve yolsuzluk mesafelerinin (Tablo 19) ele alındığı dört ayrı modelde anlamlıdır. Buna göre, yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı ile bağlı kuruluş üzerindeki sahiplik payı arasındaki öngörülen ilişkinin belirli düzeyde kurumsal mesafe etkisi altında ortaya çıktığı söylenebilir. Benzer bir durum, aile üye sayısı için de ortaya çıkmaktadır. Bağlı kuruluş üzerinde bu değişkenin doğrudan etkisi için de anlamlı bir ilişki gözlenememiştir. Moderator modellere bakıldığında, aile üye sayısı ile bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık yüzdesi arasındaki ilişkinin, düzenleyici (Tablo 15), normatif (Tablo 16) ve bilişsel (Tablo 17) mesafe altında açıklanabildiği görülmektedir. Yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı ve aile üye sayısı arasındaki bu ilişkilerin grafiksel gösterimleri incelendiğinde, söz konusu ilişkileri açıklayan grafiklerin hemen hemen tüm

değişkenler için benzer yapıda olduğu görülmektedir. Aile sahipliği ve kontrolü ile karakterize ettiğimiz Türk iş sistemi içerisinde, yönetim kurulları içerisindeki aile üyeleri genellikle şirket üzerinde paya sahip kurucu aile mensuplarıdır. Ancak tanımlayıcı istatistikler ile ilgili yorumlarda da açıklanan Türk iş sistemine özgü yapısal gerekçelerle (örneğin, piramit yapı, merkezi yönetim) hem yönetim kurulundaki aile üyesi sayısı hem de yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı, yönetim üzerindeki aile kontrolünü tek başına açıklamada yetersiz kalabilmektedir. Bu kısıta karşın, strateji tercihleri üzerinde şirketin hissesinin büyük çoğunluğunu elinde bulunduran belirli bir ailenin etkisini değerlendirmek üzere bu değişkenlere ait grafiklerin yorumlanması yararlı olacaktır.

Yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı için elde edilen grafikler; düzenleyici mesafenin yüksek düzeyi için (Grafik 10), normatif mesafenin yüksek ve düşük düzeyleri için (Grafik 14) ve bilişsel mesafenin yüksek düzeyleri için anlamlı (Grafik 16) iken, yolsuzluk mesafesi için elde edilen eğriler (Grafik 19) anlamlı değildir. Aile üye sayısı için ise, düzenleyici (Grafik 11), normatif (Grafik 15) ve bilişsel mesafenin (Grafik 17) düşük düzeylerinde anlamlıdır. Grafikler bütünsel olarak yorumlandığında, aile üye sayısı ve yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı için, kurumsal mesafenin düşük ve yüksek düzeylerindeki stratejik tepkiler arasında dikkate değer bir fark olduğu görülmektedir. Genel olarak düşük mesafe etkisi altında, öngörülerimizle örtüşecek biçimde negatif eğim sergileyen ilişki yapısı, yüksek kurumsal mesafeli ülkeler için tersine dönmektedir. Aile üyeleri ya da ortak yönetim kurulu üyelerinin stratejik seçimlerini etkileyen böyle bir durumda ilk akla gelen, düşük ve yüksek kurumsal mesafeli ülkelerin gelişmişlik düzeyleridir. Örnekleme yapımız incelendiğinde, genel olarak düşük kurumsal mesafeye sahip olunan ülkelerin gelişmekte olan ülkeler, buna karşın yüksek kurumsal mesafeye sahip olunan ülkelerin ise gelişmiş Avrupa ülkeleri olduğu dikkat çekmektedir.¹ Bu ayrım çerçevesinde yorumlandığında, grafiklerde gelişmekte olan ülkelere yapılan yatırımlar için beklenen yönde ilişkiler elde edildiği görülmektedir. Aile üye sayısı ve

¹ Bu yorumu yapabilmek için, örneklemin genel özellikleri kısmında özetlenen ülkeler (Tablo 6) gelişmiş Avrupa ülkeleri, gelişmekte olan ülkeler, orta uzak ve güney Asya ülkeleri, Ortadoğu ve kuzey Afrika ülkeleri, ABD ve diğer Amerika ülkeleri, Akdeniz ülkeleri ve Kafkaslar olarak sınıflandırılarak; bu ülke gruplarının Türkiye ile olan kurumsal mesafelerine ait ortalamaları tek yönlü varyans analizi (ANOVA) ile karşılaştırılmıştır. Analiz sonuçları, düzenleyici (F=5,60; P<,01); normatif (F=9,67; P<,01); bilişsel (F=16,30; P<,01) ve yolsuzluk mesafesi (F=7,01; P<,01) boyutlarının tamamı için, gelişmiş ülke ortalamalarının, gelişmekte olan ülke ortalamalarından anlamlı düzeyde yüksek olduğunu doğrulamaktadır. Bu bulgu, düşük kurumsal mesafeye sahip olduğumuz ülkelerin genel olarak gelişmekte olan ülkeler, yüksek kurumsal mesafeye sahip olduğumuz ülkelerin ise gelişmiş Avrupa ülkeleri olarak kabul edilebileceği yönünde yorumlanabilir.

yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı düşük düzeyde olduğunda, gelişmekte olan ülkelerde kurumsal mesafe etkisi ile daha yüksek oranda sahiplik tercih edilecek, bahsedilen her iki değişkenin yüksek düzeyi için ise, daha düşük kontrol oranı içeren stratejiler tercih edilecektir. Filatotchev (2007) tarafından yapılan yorumla da örtüşecek şekilde, aile sahipliğinin artması durumunda, aile üyeleri riski portföylerinde dağıtma avantajını kaybedeceklerinden riske daha temkinli yaklaşacaklardır. Bunun bir yolu da, bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payını azaltarak ürün çeşitlenmesi yoluyla riski dağıtmak olarak düşünülebilir. Bu öngörü örneğimiz için elde ettiğimiz korelasyon değerlerince de doğrulanmaktadır. Öyle ki, yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payı ve aile üye sayısı ile hem ürün çeşitlenme ($r=,38$; $P<,01$), hem de uluslararası çeşitlenme ($r=,18$; $P<,01$) arasında anlamlı ve pozitif yönlü ilişkiler elde edilmiştir. Buna göre, gelişmekte olan ülkeler için, aile sahipliği yada yönetim kurulu üyelerinin toplam sahiplik payı artığında, portföylerindeki riski dağıtma arayışındaki bu aktörler, bağlı kuruluş üzerinde daha az kontrol içeren stratejileri tercih etmekte ve riski dağıtmanın bir diğer yöntemi olarak uluslararası ve ürün düzeyinde çeşitlenmeye sıcak bakmaktadırlar.

Söz konusu aktörlerin stratejik tepkilerinin gelişmiş ülkelere yapılan yatırımlarda farklı bir görünüm izlemesi, çalışmamızın dikkate değer bir bulgusu olarak düşünülebilir. Tanımlanan tüm kurumsal mesafe boyutlarının yüksek olduğu ülkeler için, yönetim kurulu üyelerinin toplam ortaklık payları ve aile üye sayısı arttığında, beklenenin aksine bağlı kuruluş üzerinde daha yüksek sahiplik oranı tercih edilmektedir. Böyle bir durum iki farklı açıdan yorumlanabilir. İlk olarak, özellikle düzenleyici ve normatif boyutlarda, daha güçlü kurumsal yapılara sahip olan gelişmiş ülkelerin kurumsal gerekliliklerini anlamak ve bu bağlamlarda meşruiyet kazanmak da bu yapıların daha belirsiz olduğu gelişmekte olan ülkelere göre daha kolay olacaktır. Böyle bir durumda ev sahibi ülkenin kurumsal bağlamını bilen yerel ortak, gelişmekte olan ülkeler için daha ayrıcalıklı bir öneme sahip olacaktır. Bulgularımız bağlamında değerlendirildiğinde, daha örtük ve anlaşılması daha zor olan bilişsel ve kültürel yapılar için güçlü ilişkiler elde edilememesi bu yorumla örtüşmektedir².

² Düzenleyici boyutun belirgin etkisi, hem biçimsel ve kolay gözlenebilen yapısı (Kostova ve Zaheer, 1999; Eden ve Miller, 2004:200) hem de kullandığı zorlayıcı eşbiçimcilik mekanizması (Kostova ve Roth, 2002:217), bağlamında açıklanabilmektedir. Ev sahibi ülkedeki yasalar ve kurallar boyutundaki zorlayıcı mekanizmalar yatırımcı işletme için en kolay göze çarpan ve uyum arayışına neden olan yapılardır. Normatif boyut, düzenleyici boyuta göre daha örtük ve dışarıdan gözlenmesi daha zor kurumlardan oluşur (Kostova ve Zaheer, 1999:70). Ancak normatif uyumun temelinde zorlayıcı mekanizmalarla değilse de, bir alt birim baskı

Dikkat edilmesi gereken bir nokta, bu durumun sahiplik yapısı için elde edilen yapının (Grafik 1) tam aksi bir görünüm ortaya koymasıdır. Bu tablodan hareket edilerek yapılabilecek bir diğer yorum, yönetim kurulu içerisinde yer alan ve karar mekanizması olarak işlev gören aktörlerin, azınlık ya da çoğunluk hissedarlardan daha farklı bir motivasyonla riski göz ardı edebildiklerini akla getirmektedir. Bu açıklama belki de, Buğra (2007:285-293) tarafından Türk iş sisteminin belirgin bir özelliği olarak ortaya konulan, aile üyelerinin bağlı kuruluş ve bağlı kuruluşun yönetim kurulu üzerindeki kontrol arayışı çerçevesinde yapılabilir. Buğra (2007), bu kontrol arayışının özellikle kurucu ailenin yaşlı kuşağı için daha katı bir biçimde ortaya çıktığını, profesyonel yönetimin yatırım kararlarını belirleme gücünün bu yapı içerisinde azaldığına vurgu yapmaktadır. Üstelik Türkiye gibi girişimcilik ortamının belirsizlikler ve dengesizliklerle dolu olduğu bir bağlamda aile kontrolünü sürdürme isteğinin daha fazla olacağı öngörülmektedir (Buğra, 2007:54). O halde, aile işletmeleri ve aile sahipliği söz konusu olduğunda, yönetim kurulu içerisindeki aile üyelerinin kontrol gereksiniminin, kuramsal beklentileri tersine çevirmesi beklenebilir. İlhan (2007:126), gelişmiş ülkelerdeki ortak girişimler için, yabancı çokuluslu işletmenin azınlık paya sahip olmasının, ortak girişimdeki rolünün zayıf olması anlamına geldiğini, bu durumun gelişmekte olan ülkelerde geçerli olmadığını öne sürmektedir. Bu yorum temelde gelişmiş ülke kökenli ve gelişmekte olan ülke kökenli çokuluslu işletmelerin aynı sahiplik avantajlarına sahip olmamaları ile açıklanmaktadır. Dolayısıyla gelişmemekte olan ülkelere yatırım yapan gelişmiş ülke kökenli işletmeler için dahi, kontrol mülkiyet yapısıyla sağlanmamakta, gelişmiş ülke kökenli ortak küçük bir sahiplik yapısına sahip olduğunda dahi kontrolü elinde bulundurabilmektedir. Bu öngörüler, gelişmiş ülkelere yatırım yapan gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler için değerlendirildiğinde farklı bir görünüm arz etmeyecektir. Gelişmiş ülke kökenli yabancı ortak, firmaya özgü avantajları nedeniyle fiili olarak yüksek bir kontrol avantajına sahip olabilecektir. Bu durum, aile üyeleri ya da yönetim kurulu üyesi ortakların yüksek kurumsal mesafeli ülkelere, daha yüksek kontrol arayışı içerisinde olmaları ile örtüştürülebilir.

yolu ile kurumsal isteklere uyum mekanizması işlev görmektedir (Gürol, 2005:126). Bu bağlamda normatif gerekliliklerin çokuluslu işletme için ikincil düzeyde önem taşıması beklenebilir. Düzenleyici ve normatif yapılardan farklı olarak, bilişsel yapının sahip olduğu öykünmecilik mekanizması içerisindeki uyum, baskıdan ve otoriteden değil, çevrenin belirsizliği ile paralel olarak ihtiyaç duyulan bir taklit yada modelleme gereksiniminden kaynaklanır (Gürol, 2005:131).

Kurumsal mesafe boyutlarının strateji tercihleri üzerindeki moderator etkisine belirli ölçülerde kanıt sağlayan bulgularımız, kültürel mesafe için genel olarak anlamlı ilişkiler sunmamaktadır. Pek çok araştırmacı, kültürel mesafenin çelişkili bulgular ürettiğini öne sürmektedir (Brouthers ve Brouthers, 2001; Shenkar, 2001; Xu ve diğerleri, 2004; Tihanyi ve diğerleri, 2005; Wang ve Schaan, 2008). Çeşitli varsayımlarla gerekçelendirilebilecek olan bu durum, Brouther ve Brouthers (2001) tarafından, Agarwal (1994)'in bulgularına atıf yapılarak açıklanmaktadır. Araştırmacılar, söz konusu çalışmada anlamlı bulgular elde edilememesinin bir nedeni olarak, Hofstede (1980)'in kültür boyutlarının bütünsel bir kültürel mesafe endeksi içerisinde bir araya getirilmesini göstermektedirler. Bu bağlamda Hofstede (1980) tarafından tanımlanan kültür boyutlarının ayrı ayrı ele alınması önerilmektedir (örneğin, Shane, 1994; Barkema ve diğerleri, 1997). Öte yandan, araştırmanın kısıtları içerisinde ayrıntılı olarak belirtilen ölçme kısıtı da böyle bir sonucun ortaya çıkmasının nedenlerinden biri olarak dikkate alınmalıdır. Hofstede (1980) tarafından oluşturulan ulusal kültür skorları örnekleme alınan bazı ülkeler için değerler içermemektedir. Ulusal kültür skorları elde edilemeyen ve dolayısıyla da ilgili endeksin oluşturulmasında dikkate alınmayan bu ülkelerin oranı, diğer kurumsal mesafe değişkenlerinden daha fazladır.

Son olarak, ülke riski ve bağlı kuruluş büyüklüğü boyutlarında ele alınan kontrol değişkenleri için anlamlı ilişkiler elde edilemezken, özellikle uluslararası çeşitlenme ve ürün çeşitlenme düzeylerinde ele alınan kontrol değişkenlerinin modellerin açıklayıcılık güçlerinde kayda değer artışlara neden olduğunu ortaya koymaktadır. Kuramsal beklentilere uygun biçimde her iki çeşitlenme düzeyi arttıkça bağlı kuruluş üzerindeki ortaklık payı azalmaktadır.

Elde edilen bulgular, kurumsal yönetim ve kurumsal kuram arasındaki etkileşimin söz konusu ilişki yapısını anlamak üzere kullanışlı bir arka alan oluşturduğunu doğrulamaktadır. Böyle bir ilişki yapısını anlamanın kuramsal faydaları göz önüne alındığında yukarıda ayrıntılı olarak belirtilen kısıtların ortadan kaldırılması konuyla ilgili daha geniş bir bakış açısı sağlayacaktır. Bu bağlamda elde edilen bulguların benzer örneklemlerde yapılacak araştırmalar için önemli öneriler sunduğu söylenebilir. Çalışmanın izleyen bölümünde ise genel sonuç ve gelecek araştırmalar için öneriler kısmına yer verilecektir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu araştırma, literatürde oldukça önemli bir konu olarak ele alınan, çokuluslu işletmelerin yabancı pazarlara giriş stratejilerinin nasıl belirlendiği sorusu çerçevesinde şekillenmiştir. Böyle bir araştırma sorusuna farklı iddialarla yanıt arayan ve bu sorunsalı farklı kavramsal çerçevelerle açıklamaya çalışan üç ayrı çalışma, bağımsız modeller halinde test edilmiştir. Söz konusu modeller, gerek kavramsal bakış açıları, gerekse konunun araştırıldığı örneklemin genel özellikleri bakımından dikkate değer bulgular sunmaktadır.

Bu bağlamda, çalışmanın önemli bir katkısı, gelişmekte olan ülke kökenli çokuluslu işletmelerin stratejik davranışlarını ele almasıdır. Çokuluslu işletmelerin stratejik tercihlerini ele alan literatür genel olarak, gelişmiş ülkelere, gelişmiş ülkelere ve sonraki adımda, gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere yapılan yatırımlara odaklanmıştır. Gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler yönündeki artan ilgiye karşın, özellikle Türkiye'den dışarı yapılan yabancı yatırımları ele alan çalışmaların (örneğin, Demirbağ ve diğerleri, 2009; Demirbağ ve diğerleri, 2010) oldukça sınırlı sayıda oldukları dikkat çekmektedir. Öte yandan yapılan analizlerde, örneklem kısıtından kaynaklanan nedenlerle ev sahibi ülkenin gelişmişlik düzeyi ya da kurumsal yapısı ile ilgili bir ayrıma gidilememiş olmakla birlikte, özellikle moderator analiz sonuçları böyle bir ayırım konusunda oldukça sınırlı da olsa yorum yapılabilmesine olanak tanımaktadır.

Test edilen ilk araştırma modelinde, ele alınan sorunsala vekâlet kuramı bakış açısından yaklaşarak, kurumsal yönetim mekanizmaları, giriş strateji tercihlerinin bir açıklayıcısı olarak ele alınmıştır. Çalışmanın gelişmekte olan ülke işletmelerinden oluşan örnekleminin sağladığı ayrıcalıklı konumu yanında, literatürde oldukça sınırlı sayıda çalışmada ele alınmış olan kurumsal yönetim yapısı ve giriş strateji tercihleri ile ilgili ilişkiyi ele alarak kuramsal olarak da önemli bir katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Kurumsal yönetim yapısı olarak temelde Kıta Avrupa'sı sisteminin özelliklerini yansıtan ülkemizde öne çıkan iki kurumsal yönetim mekanizması olan sahiplik yapısı ve yönetim kurulları strateji tercihlerinin belirleyicisi olarak ele alınmıştır. Ancak, Türk iş sistemi içerisinde baskın ekonomik aktör olarak tanımlanan holding yapısı içerisinde, sahipliğin ve kontrolün belirli bir kurucu ailenin elinde bulunması ve şirketlerin ortaklık yapılarının piramit yapı olarak adlandırılan yapıda olması, kuramsal öngörülerini Türkiye bağlamına özgü hale getirmektedir. Çalışmanın bu bağlamda geliştirilen hipotezleri, İMKB'de işlem gören ve çeşitli ülkelere yatırım yapan çokuluslu işletmelerin bağlı kuruluşları (n=374) üzerinde test edilmiştir. Çalışmanın sahiplik yapısı ve yönetim kurulu düzeyinde elde edilen tanımlayıcı istatistikleri, Türkiye ile ilgili kuramsal öngörüler ve önceki araştırmaların görgül bulguları ile örtüşmektedir. Buna göre örnek işletmelerimizde sahiplik ağırlıklı olarak en büyük hissedarın elinde olmak üzere ilk iki hissedarda yoğunlaşmaktadır. Yönetim kurulu içerisindeki bağımsız üye ve içeriden üyelerin ise, oldukça düşük sayıda oldukları görülmektedir. Yapılan analiz bulguları kurumsal yönetim mekanizmalarının çokuluslu işletmelerin stratejileri üzerinde hem sahiplik yapısı hem de yönetim kurulları düzeyinde etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak, bu model için elde edilen bulgular ilişkilerin açıklanması noktasında, ana ülke ve ev sahibi ülkelerin kurumsal bağlamlarını dikkate almadan yapılan yorumların yeterli bir bakış açısı sunmadığını doğrulamaktadır.

Böyle bir eksiklikten yola çıkılarak geliştirilen ikinci araştırma modelinin kavramsal çerçevesini, kurumsal örgüt kuramı oluşturmuştur. Bu modelde, kurumsal mesafenin strateji tercihi üzerindeki etkisi ana işletme düzeyinden ele alınmıştır. Bu bağlamda yapılan analizlerde İMKB'de işlem gören ve en az azınlık paya dayalı bir doğrudan yabancı yatırımı olan ana şirketler (n=71) temel alınarak oluşturulan veri seti kullanılmıştır. Ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki kurumsal benzerlik ve farklılıklar Kostova (1996) tarafından Scott (1995)'in düzenleyici, normatif, bilişsel bileşenleri üzerinden geliştirilen kurumsal mesafe değişkeni ile ele alınmıştır. Çalışmada Scott (1995)'in kurumsal bileşenleri, Eden ve Miller (2004) referans alınarak iki kompozit bileşenle genişletilmiştir. Bunlar düzenleyici ve normatif yapıların bileşimi olarak ele alınabilecek yolsuzluk boyutu ve bilişsel ve normatif boyutların bileşimi olarak düşünülebilecek kültür boyutudur. Araştırma bulguları, kurumsal mesafenin gelişmekte olan ülke kökenli çokuluslu işletmelerin stratejik davranışlarını açıklamada tutarlı bir

kavramsal çerçeve sunduğunu doğrulamaktadır. Öte yandan kültürel mesafe için anlamlı sonuçlar elde edilememiş olması, kültürel mesafeye temkinle yaklaşan literatürle tutarlıdır (Brouthers ve Brouthers, 2001; Shenkar, 2001; Xu ve diğerleri, 2004; Tihanyi ve diğerleri, 2005; Wang ve Schaan, 2008). Kurumsal mesafe ile ilgili sonuçların yorumlanmasındaki önemli bir kısıt, kurumsal mesafe değişkenini ele alan pek çok çalışmada olduğu gibi, çokuluslu işletmenin ana ülkesi ve ev sahibi ülkenin güçlü ya da zayıf kurumsal yapıları arasında tam anlamıyla karşılaştırma yapılamamış olmasıdır. Bu bağlamda ana ülkenin ev sahibi ülkeden daha güçlü ya da daha zayıf bir kurumsal çevreye sahip olması strateji tercihi üzerinde etkili olacaktır.

Bu iki yapıyı bir araya getiren bütünsel araştırma modeli, kurumsal yönetim mekanizmalarının giriş strateji tercihleri üzerindeki etkisi üzerinde kurumsal mesafenin biçimleyici etkisi olacağı öngörüsüne dayanmaktadır. Buradaki temel düşünce, kurumsal yönetim mekanizmaları ile çokuluslu işletmelerin giriş strateji tercihleri arasındaki öngörülen ilişkinin, ana ülke ve ev sahibi ülke arasındaki kurumsal mesafenin farklı düzeyleri için farklı şekilde ortaya çıkacağıdır. Başka bir deyişle moderator modelin varsayımları gereği, yönetim kurulu ve sahiplik yapısı değişkenlerinin strateji tercihi üzerindeki etkisinin bir bölümü kurumsal mesafe tarafından açıklanabilecektir. Bağlı kuruluş düzeyinde yapılan analiz sonuçları (n=374) kurumsal mesafenin, düzenleyici ve normatif boyutlar daha etkili olmakla birlikte, bilişsel ve yolsuzluk mesafesi boyutlarında da söz konusu ilişki üzerinde etkili olacağını ortaya koymaktadır. Öncül literatürde, kurumsal yönetim ve giriş stratejileri ilişkisinin yanı sıra benzer bir ilişki üzerinde kurumsal mesafenin moderatör etkisini test eden çalışmalara rastlanamamıştır. Çalışmanın öne sürdüğü modelin bu bakımdan dikkate değer bir kuramsal katkı sağladığı düşünülmektedir. Öte yandan elde edilen sonuçların, özellikle Türk iş sistemi içerisinde yönetim kurulları ve sahiplik yapısı düzeyinde ortaya çıkan spesifik tablo içerisinde yorumlanması oldukça güçtür. Türkiye’de merkezden kontrol edilen holding yapıları, bunun bir sonucu olarak ortaya çıkan piramit ortaklık yapısı, yönetim kurulu kompozisyonuna ve işlevlerine de temkinli yaklaşılmasını gerektirmektedir.

Anlatılanlar ışığında çalışmanın, gerek öne sürdüğü araştırma modeli gerekse, gelişmekte olan bir ülkedeki kurumsal ve yönetsel yapıyı yansıtan spesifik bulgularıyla bilimci ve yönetimci katkıları olduğu düşünülmektedir. Öte yandan uygulama bölümünde

ayrıntılı olarak belirtilen kısıtların ortadan kaldırılması ile söz konusu ilişki yapısı üzerine daha geniş perspektifte yorumlar yapılabilecektir. Bu bağlamda yapılacak benzer çalışmalarda aşağıda açıklanan gelecek araştırmalar için önerilerin dikkate alınması ayrıca yararlı olacaktır.

Gelecek Araştırmalar İçin Öneriler:

Çalışmanın önerdiği model ve elde edilen bulguların sağlayacağı düşünülen katkılar göz önüne alındığında, benzer ilişki yapılarının yeni çalışmalar çerçevesinde ele alınarak araştırılması yararlı olacaktır.

Bu anlamda gelecek araştırmalarda, kurumsal yönetim konusunda özellikle gelişmekte olan bir ülke olan ülkemiz örneğinde, yönetim kurulu yapısının, nicel ve nitel olmak üzere farklı veri kaynakları ile daha ayrıntılı analiz edilmesi önemli katkılar sağlayacaktır. Yapılacak böyle bir analizde özellikle bağımsız üyeler, içeriden üyeler ve aile üyelerinin strateji tercihleri konusundaki işlevlerinin daha ayrıntılı ortaya konulması yararlı olacaktır. Sahiplik yapısı boyutunda ise piramit yapının daha ayrıntılı biçimde çözümlenmesi modeli daha anlamlı kılacaktır.

Literatür kısmında yapılan açıklamalar, ana ülke ve ev sahibi ülkenin kurumlarından kaynaklanan içsel ve dışsal meşruiyet probleminin ayrıca ele alınmasının yararlı olacağını göstermektedir. Çokuluslu işletmenin bu iki kurumsal çevreden gelen eşbiçimcilik baskılarına ayrı ayrı nasıl yanıt vereceği ve bu ilişki yapısının gelişmekte olan ülke kökenli işletmeler için nasıl şekilleneceği araştırılması gereken bir konudur.

Yorumlarımız, genel olarak gelişmekte olan bir ülke bağlamından gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelere giden işletmelerin stratejik tercihlerini ele almaktadır. Ancak örneklem yapımız bu konuda kısıtlı bir çerçevede yorum yapılabilmesine olanak tanımaktadır. Bu bağlamda ortaya çıkan bir diğer nokta, çokuluslu işletmelerin stratejik kararlarında, ana ülke ve ev sahibi ülkenin kurumsal bağlamları arasındaki farklılıkların daha net bir ayrımla ele alınması gerekliliğidir. Bu bağlamda önemli bir nokta, benzer modellerin gelişmekte olan ülkelere; gelişmekte olan ülkelere; gelişmekte olan

ülkelerden gelişmiş ülkelere ve hatta gelişmiş ülkelerden gelişmiş ülkelere giden işletmeler üzerinde nasıl sonuçlar üreteceğinin ortaya konulmasıdır.

Öte yandan Türkiye kökenli işletmelerin giriş stratejilerinin, modele ilave edilecek yeni değişkenlerle araştırılmasının yararlı olacağı söylenebilir. Analiz bulguları incelendiğinde özellikle kontrol değişkenlerinin modelin açıklayıcılık gücü üzerinde kayda değer olumlu etki sağladığı dikkat çekmektedir. Ancak çalışmada, özellikle yapılacak olan yabancı yatırımların, söz konusu ülkelerdeki başarı şansını etkileyecek değişkenlere yeterince yer verilmemiştir. Söz konusu ilişki yapısının ayrıca bir sonuç değişkeni olarak performans üzerindeki etkisinin ne olacağının araştırılması yararlı olacaktır. Son olarak benzer ilişki yapısını modelleyen farklı araştırmalarda CEO ikiliği gibi değişkenlerin etkilerinin araştırılması yararlı olacaktır. Yine benzer bir modelin daha geniş ve belki sektörler bazında ayrılaştırılmış örneklerle test edilmesi önerilebilir.

Verilerin ölçümüyle ilgili önemli bir sorun kültürel mesafe ile ilgili olarak gündeme gelmiştir. Bu bağlamda kültürel mesafenin, belirsizlikten kaçınma, güç mesafesi, dışı-erkek kültür ve bireycilik-kolektivizm boyutlarında ayrı ayrı ele alınarak modellenmesi ya da farklı değişkenlerle ölçülmesi¹ daha tutarlı sonuçlar elde edilmesini sağlayabilir.

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

¹ House ve çalışma arkadaşları (2004) tarafından gerçekleştirilen GLOBE projesi kültürel boyutları (değerler); toplulukçuluk 1, toplulukçuluk 2, belirsizlikten kaçınma, geleceğe yönelik olma, güç mesafesi, insani yaklaşım, performansa yönelik olma, cinsiyetler arası eşitlik ve kendi bakış açısını öne çıkarma boyutları bu konuda kullanılacak bir diğer çalışma olarak önerilebilir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Agarwal, Sanjeev (1994), "Socio-Cultural Distance and the Choice of Joint Ventures: A Contingency Perspective", **Journal of International Marketing**, 2(2), 63-80.
- Agarwal, Sanjeev ve Ramaswami, Sridnar N. (1992), "Choice of Foreign Market Entry Mode: Impact of Ownership, Location and Internalization Factors", **Journal of International Business Studies**, 23(1), 1-27.
- Aguilera, Ruth V. ve Jackson Gregory (2003), "The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants", **Academy of Management Review**, 28(3), 447-465.
- Aguilera, Ruth V. (2005), "Corporate Governance and Director Accountability: an Institutional Comparative Perspective", **British Journal of Management**, 16, 39-53.
- Aguilera, Ruth V. ve Yip, George S. (2004), "How National Corporate Governance Systems Affect Global Integration", **AIM Research Working Paper Series**, 001-June 2004, ISSN:1744-0009.
- Aiken, Leona S. ve West, Stephen G. (1991), **Multiple Regression: Testing and Interpreting Interactions**, Newbury Park, London, New Delhi: Sage Publication.
- Akgül, Aziz (2005), **Tıbbi Araştırmalarda İstatistiksel Analiz Teknikleri: SPSS Uygulamaları**, 3. Baskı, Ankara: Emek Ofset.
- Albayrak, Ali Sait (2005), "Çoklu Doğrusal Bağlantı Halinde Enküçük Kareler Tekniğinin Alternatifi Yanlı Tahmin Teknikleri ve Bir Uygulama", **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, 1(1), 105-126.

- Albayrak, Ali Sait (2006), **Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri**, Ankara: Asil Yayın Dağıtım.
- Alpay, Güven ve diğerleri (2005), “Comparing Board Level Governance at MNEs and Local Firms Lessons from Turkey”, **Journal of International Management**, 11, 67-86.
- Anderson, Erin ve Gatignon, Hubert (1986), “Modes of Foreign Entry: A Transaction Cost Analysis and Propositions”, **Journal of International Business Studies**, 17 (3), 1-26.
- Anderson, Ronald C. ve Reeb, David M. (2004), “Board Composition: Balancing Family Influence in S&P 500 Firms”, **Administrative Science Quarterly**, 49, 209-237.
- Ararat, Melsa ve Yurtoğlu, Burçin B. (2006), “Corporate Governance in Turkey: an Introduction to the Special Issue”, **Corporate Governance: An International Review**, 14(4), 201-206.
- Ararat, Melsa ve Uğur, Mehmet. (2003), “Corporate Governance in Turkey: an Overview and Some Policy Recommendations,” **Corporate Governance**, 3(1): 58-75.
- Arslan, Ahmad (2010), “Impacts of Institutional pressures and Strength of market Supporting Institutions in the Host Country on the Ownership Strategy of Multinational Enterprises: Theoretical Discussion and Propositions”, **Journal of Management and Governance**, <http://dx.doi.org/10.1007/s10997-010-9146-1> (Erişim: 17 Ekim 2011).
- Arslan, Ahmad ve Larimo, Jorma (2010), “Ownership Strategy of Multinational Enterprises and the Impact of Regulative and Normative Institutional Distance: evidence from Finnish Foreign Direct Investments in Central and Eastern Europe”, **Journal of East-West Business**, 16, 179-200.

- Arıkboğa, F. Şebnem ve Menteş, Ahmet. (2010), “Türkiye’de Kurumsal Yönetişim İklimi,” **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, 59 (2), 85-120.
- Attig, Najah ve diğerleri (2011), “The Governance Role of Multiple Large Shareholders: Evidence from the Valuation of Cash Holdings,” **J.Manag.Gov.** DOI 10.1007/s10997-011-9184-3.
- Barney, Jay B. ve Hesterly, William (1996), “Organizational Economics: Understanding the Relationship between Organizations and Economic Analysis”, Steward R. Clegg, Cynthia Hardy ve Walter N. Nord (Ed), **Handbook of Organization Studies**, 1. Baskı içinde (115 - 147), London: Sage Publication.
- Barkema, Harry G. ve diğerleri (1996), “Foreign Entry, Cultural Barriers, and Learning”, **Strategic Management Journal**, 17, 151-166.
- Barkema, Harry G. ve Vermeulen, Freek. (1997), “What Differences in the Cultural Backgrounds of Partners are Detrimental for International Joint Ventures?”, **Journal of International Business Studies**, 28(4), 845-864.
- Barkema, Harry G. ve diğerleri (1997), “Working Abroad, Working with Others: How Firms Learn to Operate International Joint Ventures”, **Academy of management Journal**, 40(2), 426-442.
- 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.
- Bergh Donald D. ve Holbein, Gordon F. (1997), “Assessment and Redirection of Longitudinal Analysis: Demonstration with a Study of the Diversification and Divestiture Relationship”, **Strategic Management Journal**, 18(7), 557-571.

- Booth, James R. ve diğlerleri (2002), "Boards of Directors, Ownership, and Regulation", **Journal of Banking & Finance**, 26, 1973-1996.
- Bouquet, Cyril ve diğlerleri (2009), "International Attention and Multinational Enterprise Performance", **Journal of International Business Studies**, 40, 108-131.
- Brouthers, Keith D. ve Brouthers Lance Eliot (2001), "Explaining the National Cultural Distance Paradox", **Journal of International Business Studies**, 32(1), 177-189.
- Brouthers, Keith D. (2002), "Institutional, Cultural and Transaction Cost Influences on Entry Mode Choice and Performance", **Journal of International Business Studies**, 33(2), 203-221.
- Brouthers, Keith D. ve Brouthers Lance Eliot (2003), "Why Service and Manufacturing Entry Mode Choices Differ: The Influence of Transaction Cost Factors, Risk and Trust", **Journal of Management Studies**, 40(5), 1179-1204.
- Brouthers Keith D. ve Hennart, Jean-François (2007), "Boundaries of the Firm: Insights From International Entry Mode Research", **Journal of Management**, 33, 395-425.
- Bryman, Alan ve Cramer, Duncan (1997), **Quantitative Data Analysis with SPSS for Windows: A Guide for Social Scientists**, London and New York: Routledge.
- Buğra, Ayşe (2007), **Devlet ve İşadamları**, 5. Baskı, İstanbul: İletişim Yayınları.
- Canabal, Anne ve White, George O. (2008), "Entry Mode Research: Past and Future", **International Business Review**, 17, 267-284.
- Caprio, Lorenzo ve diğlerleri, (2011), "Ownership Structure, family Control, and Acquisition Decisions", **Journal of Corporate Finance**, 17, 1636-1657.

- Carpenter, Mason A. ve Fredrickson James W. (2001), “Top Management Teams, Global Strategic Posture, and the Moderating Role of Uncertainty”, **Academy of Management Journal**, 44(3), 533-545.
- Carpenter, Mason A ve diğerleri (2003), “Testing a Model of Reasoned Risk-Taking: Governance, the Experience of Principals and Agents, and Global strategy in High-Technology IPO Firm”, **Strategic Management Journal**, 24, 803-820.
- Chao, Mike Chen-Ho ve Kumar, Vikas (2010), “The Impact of Institutional Distance on the International Diversity-Performance Relationship”, **Journal of World Business**, 45, 93-103.
- Chen, Haiyang ve Hu, Michael Y. (2002), “An Analysis of Determinants of Entry Mode and its Impact on Performance”, **International Business Review**, 11, 193-210.
- Chen, Yung-Ray ve diğerleri (2009), “Entry Mode Choice in China’s Regional Distribution markets: Institution vs. Transaction Costs Perspectives”, **Industrial Marketing Management**, 38, 702-713.
- Chen, Gonmeng ve diğerleri (2009b), “Does the Type of Ownership Control Matter? Evidence from China’s Listed Companies”, **Journal of Banking & Finance**, 33, 171-181.
- Cleeve, Emmanuel (1997), “The Motives for Joint Ventures: A Transaction Costs Analysis of Japanese MNEs in the UK”, **Scottish Journal of Political Economy**, 44(1), 31-43.
- Cohen, Jacob ve diğerleri (2003), **Applied Multiple Regression / Correlation Analysis for the Behavioral Sciences**, 3th Edition, Mahwah, New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates, Inc.

- Conyon, Martin J. ve Peck, Simon I. (1998), "Board Size and Corporate Performance: Evidence from European Countries", **The European Journal of Finance**, 4, 291-304.
- Connelly, Brian L. (2010), "Ownership as a Form of Corporate Governance", **Journal of Management Studies**, 47(8), 1561-1588.
- Çetindamar ve diğerleri (2009), "Does Technology Management Research Diverge or Converge in Developing and Developed Countries?", **Technovation**, 29, 45 – 58.
- Dacin, M. Tina ve diğerleri (2007), "The Legitimacy of Strategic Alliances: An Institutional Perspective", **Strategic Management Journal**, 28, 169-187.
- Dalton, Dan R. ve Rechner, Paula L. (1989), "On the Antecedents of Corporate Severance Agreements: An Empirical Assessment", **Journal of Business Ethics**, 8, 455-462.
- David Parthiban ve diğerleri (2010), "Do Shareholders or Stakeholders Appropriate the Rents From Corporate Diversification? The Influence of Ownership Structure", **Academy of Management Journal**, 53(3), 636-654.
- Davis, Peter S. ve diğerleri (2000), "Mode of International Entry: An Isomorphism Perspective", **Journal of International Business Studies**, 31(2), 239-258.
- Deephouse, David L. (1996), "Does Isomorphism Legitimate", **Academy of Management Journal**, 39 (4), 1024-1039.
- Delios, Andrew ve Beamish, Paul W. (1999), "Geographic Scope, Product Diversification, and the Corporate Performance of Japanese Firms", **Strategic Management Journal**, 20, 711-727.
- Demirağ, İstemi ve Serter Mehmet (2003). "Ownership Patterns and Control in Turkish Listed Companies", **Corporate Governance: An International Review**, 11(1), 40-51.

- Demirbağ, Mehmet ve diğerleri (2007a), “Institutional and Transaction Cost Influences on MNEs’ Ownership Strategies of their Affiliates: Evidence from an Emerging Market”, **Journal of World Business**, 42, 418-434.
- Demirbağ, Mehmet ve diğerleri (2007b), “Factors Influencing Perception of Performance: The Case of Western FDI in an Emerging Market”, **International Business Review**, 16, 310-336.
- Demirbağ, Mehmet ve diğerleri (2007c), “Dimensions of European Direct Investment Activity in Turkey: Patterns and Prospects”, **International Journal of Emerging Markets**, 2(3), 274-297.
- Demirbağ, Mehmet ve diğerleri (2008), “Factors Affecting Perceptions of the Choice between Acquisition and Greenfield Entry: The Case of Western FDI in an Emerging Market”, **Management International Review**, 48 (1), 5 – 38.
- Demirbağ, Mehmet ve diğerleri (2009), “Equity Based Entry Modes of Emerging Multinationals: Lessons from Turkey”, **Journal of World Business**, 44, 445-462.
- Demirbağ, Mehmet ve diğerleri (2010), “Perceptions of Institutional Environment and Entry Mode”, **Manag. Int. Rev.**, 50, 207-240.
- Demir, Halis ve Okan, Tarhan (2009), “Teknoloji, Örgüt Yapısı ve Performans Arasındaki İlişkiler Üzerine Bir Araştırma”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, 10(1), 57-72.
- Demsetz, Harold ve Villalonga, Belén (2001), “Ownership Structure and Corporate Performance”, **Journal of Corporate Finance**, 7, 209-233.
- Denis, Diane K. ve McConnell, John J. (2003), “International Corporate Governance” **European Corporate Governance Institute (ECGI), Finance Working Paper** No: 05/2003.

- DiMaggio, Paul J. ve Powell, Walter W. (1983), "The Iron Cave Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields", **American Sociological Review**, 48(2), 147-160.
- DiMaggio, Paul J. ve Powell, Walter W. (1991), "Introduction", Eds, W.W. Powell and P.J. Di Maggio, **The New Institutionalism in Organizational Analysis**, Chicago: University of Chicago Press: 1-38.
- Doğan, Ergun ve Smyth, Russell (2002), "Board Remuneration, Company Performance, and Ownership Concentration," **Asean Economic Bulletin**, 19(3), 319-347
- Doğan, Mustafa (2007), **Kurumsal Yönetim**, Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Dunning, John H. (2006), "Towards A New Paradigm of Development: Implications for the Determinants of International Business" **Transnational Corporations**, 15(1), 173-227.
- Dunning, John H. ve diğerleri (2007), "Foreign Ownership Strategies of UK and US International Franchisors: An Exploratory Application of Dunning's Envelope Paradigm", **International Business Review**, 16, 531-548.
- Eden, Lorraine ve Miller, Stewart R. (2004), "Distance Matters: Liability of Foreignness, Institutional Distance and Ownership Strategy", Michael A. Hitt ve Joseph L. Cheng (ed.), **Theories of The Multinational Enterprise: Diversity, Complexity and Relevance, (Advances in International Management, Vol.16), içinde**, (187-221), Amsterdam, Netherlands: Elsevier.
- Ergün, Güne Okuyucu (2007), "Anti-Corruption Legislation in Turkish Law", **German Law Journal**, 8(9), 903-914.
- Eisenberg, Theodore ve diğerleri (1998), "Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms", **Journal of Financial Economics**, 48, 35-54.

- Erramilli, Krihna ve Rao, C.P. (1993), "Service Firms' International Entry-Mode Choice: A Modified Transaction-Cost Analysis", **The Journal of Marketing**, 57(3), 19-38.
- Erramilli, Krishna (1996), "Nationality and Subsidiary Ownership Patterns in Multinational Corporations", **Journal of International Business Studies**, 27(2), 225-248.
- Erdal, Fuat ve Tatoğlu, Ekrem (2002), "Locational Determinants of Foreign Direct Investment in an Emerging Market Economy: Evidence from Turkey", **Multinational Business Review**, 10 (1).
- Erdilek, Asım (2003), "A Comparative Analysis of Inward and Outward FDI in Turkey", **Transnational Corporations**, 12 (3), 78-105.
- Erdilek, Asım (2008), "Internationalization of Turkish MNEs", **Journal of Management Development**, 27(7), 744-760.
- Ferner, Anthony ve Quintanilla, Javier (1998). "Multinationals, National Business Systems and HRM: The Enduring Influence of National Identity or A Process of 'Anglo-Saxonization'", **The International Journal of Human Resource Management**, 9(4), 710-731.
- Freund, Rudolf J. ve diğerleri (2006), **Regression Analysis: Statistical Modeling of a Response Variable**, Second Edition, USA and UK: Elsevier Inc.
- Fama, Eugene F. (1980), "Agency Problems and the Theory of the Firm", **The Journal of Political Economy**, 88(2), 288-307.
- Fama, Eugene F. ve Jensen, Michael C. (1983), "Separation of Ownership and Control", **Journal of Law and Economics**, 26, 301-325.

- Filatotchev, Igor ve diğeri (2007), "FDI Firms from Newly Industrialized Economies in Emerging Markets: Corporate Governance, Entry Mode and Location", **Journal of International Business Studies**, 38, 556-572.
- Filatotchev, Igor ve Wright, Mike (2011), "Agency Perspectives on Corporate Governance of Multinational Enterprises", **Journal of Management Studies**, 48(2), 471-486.
- Frazier, Patricia A. ve diğeri (2004), "Testing Moderator and Mediator Effects in Counseling Psychology Research", **Journal of Counseling Psychology**, 51(1), 115-134.
- Fried, Vance H. ve diğeri (1998), "Strategy and the Board of Directors in Venture Capital-Backed Firms", **Journal of Business Venturing**, 13, 493-503.
- Gaur, Ajai S. ve Lu, Jane W. (2007), "Ownership Strategies and Survival of Foreign Subsidiaries: Impacts of Institutional Distance and Experience", **Journal of Management**, 33, 84-110.
- Gedajlovic, Eric R. ve Shapiro Daniel M. (1998), "Management and Ownership Effects: Evidence From Five Countries", **Strategic Management Journal**, 19(6), 533-553.
- Goodstein, Jerry ve diğeri (1994), "Research Notes and Communications the Effect of Board Size and Diversity on Strategic Chance", **Strategic Management Journal**, 15, 241-250.
- Gökşen, Nisan Selekler ve Üsdiken Behlül (2001), "Uniformity and Diversity in Turkish Business Groups: Effect of Scale and Time of Founding", **British Journal of Management**, 12, 325-340.
- Gökşen, Nisan Selekler ve Karataş, Abdülmecit (2008), "Board Structure and Performance in an Emerging Economy: Turkey", **International Business Governance and Ethics**, 4(2), 132-147.

Gökşen, Nisan Selekler ve Öktem, Özlem Yıldırım (2009), “Countervailing Institutional Forces: Corporate Governance in Turkish Family Business Groups”, **J.Management Gov.**, 13, 193-213.

Gökşen, Nisan Selekler ve Tezölmez, S. Hande Uysal (2007), “Control and Performance in International Joint Ventures in Turkey”, **European Management Journal**, 25 (5), 384-394.

Gürol, Yonca (2005), **Örgüt Teorisi Olarak Kurumsallaşma**, İstanbul: Beta

Habib, M. ve Zurawicki, L. (2001), “Country-level Investment and the Effect of Corruption – Some Empirical Evidence”, **International Business Review**, 10, 687-700.

Habib, Mohsin ve Zurawicki, Leon (2002), “Corruption and Foreign Direct Investment”, **Journal of International Business Studies**, 33(2), 291-307.

Harber, Kent D. (2005), “Self-Esteem and Affect as Information”, **Personality and Social Psychology Bulletin**, 31, 276-288.

Hermalin, Benjamin E. ve Weisbach, Michael S. (1988), “The Determinants of Board Composition”, **Journal of Economics**, 19 (4), 589-606.

Hillman Amy J. ve diğerleri (2007), “Organizational Predictors of Women on Corporate Boards”, **Academy of Management Journal**, 50(4), 941-952.

Hitt, Michael A. ve diğerleri (1994), “A Mid-Range Theory of the Interactive Effects of International and Product Diversification on Innovation and Performance”, **Journal of Management**, 20(2), 297-326.

Hitt, Michael A. ve diğerleri (1997), “International Diversification: Effects on Innovation and Firm Performance in Product-Diversified Firms”, **Academy of Management Journal**, 40 (4), 767-798.

Hoffman, Brian J. ve diğerleri (2011), “Person – Organization Value Congruence: How Transformational Leaders Influence Work Group Effectiveness”, **Academy of Management Journal**, Vol. 54(4), 779-796.

Hofstede, Geert (1980), **Culture’s Consequences, International Differences in Work-Related Values**, London: Sage Publication.

----- (1983) “National Cultures in Four Dimensions: A Research Based Theory of Cultural Differences among Nations”, **Int. Studies of Man. & Org.**, XIII(1-2), 46-74.

----- (1984), “Cultural Dimensions in Management and Planning”, **Asia Pacific Journal of Management**, January 1984, 81-99.

----- (1991), **Cultures and Organizations: Software of the Mind**, London: McGraw Hill.

Hofstede, Gert J. ve Petersen, Paul (1999), “Synthetic Cultures: Intercultural Learning through Simulation Games”, **Simulation and Gaming**, 30(4), 415-440.

Hofstede, Geert and Hofstede, Gert Jan (2005), **Cultures and Organizations: Software of the Mind**, London: McGraw Hill.

House, R.J ve diğerleri (2004), **Culture, Leadership, and Organizations: The GLOBE Study of 62 Societies**, London: Sage Publications.

IMF, (2011), **World Economic Outlook: a Survey by the Staff of the International Monetary Fund**, Washington, DC: International Monetary Fund.

Ionascu, Delia ve diğerleri (2004), “Institutional Distance and International Business Strategies in Emerging Economies”, **William Davidson Institute Working Paper Number 728**, The University of Michigan Business School.

- İlhan, Tülay (2006), “Kültürel Farklılıkların Doğrudan Yabancı Yatırımcıların Giriş Stratejileri Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 20(1), 211-232.
- İlhan, Tülay (2007), “Uluslararası Ortak Girişimlerde Mülkiyet Yapısı: Yönetimsel Kontrol Düzeyinin ve Kültürel Farklılıkların Etkisi”, **Akdeniz İ.İ.B.F Dergisi**, 13, 122-148.
- İlhan, Tülay (2009), “Çokuluslu İşletmelerin Gelişmekte Olan Ülkelere Girişlerinde Benimsedikleri Sahiplik Stratejileri: Kurumsal Bir Bakış Açısı”, **17 Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi Bildiriler Kitabı**, Antalya:2009, 90-93.
- Johnson, Jonathan L. ve diğerleri (1996), “Boards of Directors: A Review and Research Agenda”, **Journal of Management**, 22(3), 409-438.
- Jensen, Michael ve Meckling, William H. (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure”, **Journal of Financial Economics**, 3, 287-322.
- Judge, William Q. ve diğerleri (2011), “The Antecedents and effect of National Corruption: A Meta-analysis”, **Journal of World Business**, 46, 93-103.
- Karhunen, Päivi ve Ledyeva, Svetlana (2011), “Corruption Distance, Anti Corruption Laws and International Ownership Strategies in Russia”, **Aalto University, Center for market in Transition (CEMAT), Business+Economy Working Papers**, Finland.
- Kaymak, Turhan ve Bektaş, Eralp (2008), “East Meets West? Board Characteristics in an Emerging Market: Evidence from Turkish Banks”, **Corporate Governance**, 16(6), 550-561.

- Kaynak, Erdener ve diğerleri (2007), “Determinants of Ownership-based Entry Mode Choice of MNE’s: Evidence from Mongolia”, **Management International Review**, 47(4), 505-530.
- Klidas, Antonios K. (2002) “The Cultural Relativity of Employee Empowerment: Findings from the European Hotel Industry”, Athens University of Economics and Business, **CRANET 2nd International Conference on, “Human Resource Management in Europe: Trends and Challenges** 17th October, 2002, Athens, Greece, pp.1-13.
- Koch, Adam J. (2001), “Selecting Overseas Markets and Entry Modes: Two Decision Processes or One?”, **Marketing Intelligence & Planning**, 19 (1), 65-75.
- Kogut, Bruce ve Sing Harbir (1988), “The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode”, **Journal of International Business Studies**, 19 (3), 411-432.
- Kostova, Tatiana (1996), **Success of Transnational Transfer of Strategic Organizational Practices within Multinational Companies**, Unpublished Doctoral Dissertation, University of Minnesota, Minneapolis.
- Kostova, Tatiana ve diğerleri (2008), “Institutional Theory in the Study of Multinational Corporations: A Critique and new Directions”, **Academy of Management Journal**, 33(4), 994-1006.
- Kostova, Tatiana ve Roth, Kendall (2002), “Adoption of an Organizational Practice by Subsidiaries of Multinational Corporations: Institutional and Relational Effects”, **The Academy of Management Journal**, 45(1), 215-233.
- Kostova, Tatiana (1999), “Transnational Transfer of Strategic Organizational Practices: A Contextual Perspective”, **The Academy of Management Review**, 24(2), 308-324.
- Kostova, Tatiana ve Zaheer, Srilata, (1999), “Organizational Legitimacy under Conditions of Complexity: The Case of the Multinational Enterprise”, **The Academy of Management Review**, 24(1), 64-81.

- Kula, Veysel (2005), "The Impact of the Roles, Structure and Process of Boards on Firm Performance: Evidence from Turkey", **Corporate Governance: An International Review**, 13(2), 265-276.
- Kula, Veysel (2006), **Kurumsal Yönetim: Hissedarların Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği**, İstanbul: Papatya Yayıncılık.
- Kula, Veysel ve Tatoğlu, Ekrem (2006), "Board Process Attributes and Company Performance of Family-owned Businesses in Turkey", **Corporate Governance**, 6(5), 624-634.
- Lu, Jane W. (2002), "Intra and Inter Organizational Imitative Behavior: Institutional Influences on Japanese Firms' Entry Mode Choice", **Journal of International Business Studies**, 33, 19-37.
- Lu, Jane W. ve Beamish Paul W. (2004), "International Diversification and Firm Performance: The S-Curve Hypothesis", **Academy of Management Journal**, 47(4), 598-609.
- Luo, Yadong (1999), **Entry and Cooperative Strategies in International Business Expansion**, Westport, CT.-London: Quorum Books.
- Luo, Yadong (2001), "Determinants of Entry in an Emerging Economy: A Multilevel Approach", **Journal of Management Studies**, 38 (3), 443 – 472.
- Luo, Yadong (2004), "An Organizational Perspective of Corruption", **Management and Organization Review**, 1(1), 119-154.
- Mak, Y.T ve Roush, M.L. (2000), "Factors Affecting the Characteristics of Board of Directors: An Empirical Study of New Zealand Initial Public Offering Firms", **Journal of Business Research**, 47, 147-154.

- Makino, Shige ve Neupert, Kent E. (2000), “National Culture, Transaction Costs, and the Choice between Joint Venture and Wholly Owned Subsidiary”, **Journal of International Business Studies**, 31 (4), 705-713.
- Maznevski, Martha Louise, (1994), **Synergy and Performance in Multicultural Teams**, The Thesis of Doctor of Philosophy, The University of Western Ontario, London.
- Meyer, John W. ve Rowan, Brian (1977), “Institutionalized Organizations: Formal Structure As Myth and Ceremony”, **American Journal of Sociology**, 83, 340-363.
- Meyer, Klaus E. ve diğerleri (2009), “Institutions, Resources, and Entry Strategies in Emerging Economies”, **Strategic Management Journal**, 30, 61-80.
- Meyer Klaus E. ve Peng Mike W. (2005), “Probing Theoretically into Central and Eastern Europe: Transactions, Resources and Institutions”, **Journal of International Business Studies**, 36, 600-621.
- Mudambi, R. and Mudambi, S.M. (2002), “Diversification and Market Entry Choices in the Context of Foreign Direct Investment”, **International Business Review**, 11, 35-55.
- Musteen, Martina ve diğerleri (2009), “Ownership Structure and CEO Compensation: Implication for the Choice of Foreign Market Entry Modes”, **Journal of International Business Studies**, 40, 321-338.
- Nilsson, Gül Okutan (2007), “Corporate Governance in Turkey,” **European Business Organization Law Review**, 8,195-236.
- Montgomery, Cynthia (1982) “The Measurement of Firm Diversification: some New Empirical Evidence”, **Academy of Management Journal**, 25(2), 299-307.
- OECD (2008), **OECD Investment News: Result of the Work of the OECD Investment Committee**, June 2008, Issue 7

- Orbay, Hakan ve Yurtoğlu, Burçin (2006), “The Impact of Corporate Governance Structures on the Corporate Investment Performance in Turkey”, **Corporate Governance: An International Review**, 14(4), 201:206.
- Oğuz, Fuat (2007), “Örgüt İktisadı: Ekonomi, Hukuk ve Örgüt İlişkileri” A. Selami Sargut ve Şükrü Özen (Ed.), **Örgüt Kuramları**, 1. Baskı *içinde* (193 - 236), Ankara: İmge Kitabevi.
- Öktem, Özlem Yıldırım ve Üsdiken, Behlül (2010), “Contingencies Versus External Pressure: Professionalization in Boards of Firms Affiliated to Family Business Groups in Late-Industrializing Countries”, **British Journal of Management**, 21,115-130.
- Oliver, Christine (1991), “Strategic Responses to Institutional Processes”, **Academy of Management Review**, 16(1), 145-179.
- Özen, Şükrü (2007), “Yeni Kurumsal Kuram: Örgütleri Çözümlemede Yeni Ufuklar ve Sorunlar”, A. Selami Sargut ve Şükrü Özen (Ed.), **Örgüt Kuramları**, 1. Baskı *içinde* (237 – 330), Ankara: İmge Kitabevi.
- Özsoy, Zeynep. (2011), **Kurumsal Yönetim ve Yönetim Kurulları**, Ankara:İmge Kitabevi.
- Padmanabhan, Prasad ve Cho, Kang Rae (1996), “Ownership Strategy for a Foreign Affiliate: An empirical Investigation of Japanese Firms”, **Management International Review**, 36(1), 45-65.
- Palepu, Krishna (1985), “Diversification Strategy, Profit Performance and the Entropy Measure”, **Strategic Management Journal**, 6,239-255.
- Pathan, Shams (2009), “Strong Boards, CEO Power and Bank Risk-Taking”, **Journal of Banking & Finance**, 33, 1340-1350.

- Peng, Mike W. (2003), "Institutional Transitions and Strategic Choices", **Academy of Management Review**, 28(2), 275-296.
- Peng, Mike W. (2004), "Identifying the Big Question in International Business Research", **Journal of International Business Studies**, 35, 99–108.
- Peng, Mike W. (2004b), "Outside Directors and Firm Performance During Institutional Transitions", **Strategic Management Journal**, 25, 453-471.
- Peng, Mike W. ve diğerleri (2008), "An Institution Based View of International Business Strategy: A Focus on Emerging Economies", **Journal of International Business Studies**, 39, 920-936.
- Perrini, Francesco ve diğerleri (2008), "Does Ownership structure Affect Performance? Evidence from the Italian Market", **Corporate Governance**, 16(4), 312-325.
- Quer, Diego ve diğerleri (2007) "The Impact of Country Risk and Cultural Distance on Entry Mode Choice: An Integrated Approach", **Cross Cultural Management**, 14 (1), 74-87.
- Rhoades, Dawna L. ve Rechner, Paula L. (2001), "The Role of Ownership and Corporate Governance Factors in International Entry Mode Selection", **The International Journal of Organizational Analysis**, 9(4), 309-326.
- Rodriguez, Peter ve diğerleri (2005), "Government Corruption and the Entry Strategies of Multinationals", **Academy of Management Review**, 30(2), 383-396.
- Ruef, Martin ve Scott W. Richard (1998), "A Multidimensional Model of Organizational Legitimacy: Hospital survival in Changing Institutional Environments", **Administrative Science Quarterly**, 43, 877-904.

- Rutherford, Donald (1992, 1995), **Routledge Dictionary of Economics**, London and New York: Routledge.
- Sauvant, Karl P. ve diğ erleri (2009), “Foreign Direct Investment by Emerging Market Multinational Enterprises, The Impact of the Financial Crisis and Recession and Challenges Ahead”, **OECD Global Forum on International Investment VIII**, www.oecd.org/investment/gfi-8.
- Sanders, Gerard (2001), “Behavioral Responses of CEOs to Stock Ownership and Option Pay”, **The Academy of Management Journal**, 44(3), 447-492.
- Scott, Richard W. (1995), **Institutions and Organizations**, Thousand Oaks, CA: Sage.
- Scott, Richard W. (2008), **Institutions and Organizations: Ideas and Interests** (Third Edition), Thousand Oaks, CA: Sage.
- Shleifer Andrei ve Vishny, Robert W. (1997), “A Survey of Corporate Governance”, **The Journal of Finance**, 52(2), 737-783.
- Shane, Scott (1994), “The Effect of national Culture on the Choice between Licencing and Direct Investment”, **Strategic Management Journal**, 15(8), 627-642.
- Shenkar, Oded (2001), “Cultural Distance Revisited: Towards A More Rigorous Conceptualization and Measurement of Cultural Differences”, **Journal of International Business Studies**; 32(3), 519-535.
- Ş ahin, Kader ve diğ erleri (2011), “The Impact of Board Composition on Corporate Financial and Social Responsibility Performance: Evidence from Public-Listed Companies in Turkey,” **African Journal of Business Management**, 5(7), 2959 – 2978.
- Ş encan, Hün er (2005), **Sosyal ve Davranış sal Öl çümlerde Güvenilirlik ve Geçerlilik**, Ankara: Seç kin.

- Tatoğlu, Ekrem ve Glaister, Keith W. (1996), “Trends and Patters of European Foreign Direct Investment in Turkey”, **European Business Review**, 96(6), 11-21.
- Tatoğlu, Ekrem ve Glaister, Keith W. (1998a), “Western MNCs’ FDI in Turkey: An Analysis of Location Specific Factors” **Management International Review**; Second Quarter, 38(2), 133 – 159.
- Tatoğlu, Ekrem ve Glaister, Keith W. (1998b), “An Analysis of Motives for Western FDI in Turkey”, **International Business Review**, 7, 203 – 230.
- Tatoğlu, Ekrem (2000), “Western Joint Ventures in Turkey: Strategic Motives and Partner Selection Criteria”, **European Business Review**, 12(3), 137 – 147.
- Tatoğlu, Ekrem ve diğerleri (2003), “Determinants of Foreign Ownership in Turkish Manufacturing”, **Eastern European Economics**, 41(2), 5–41.
- Taylor, Charles R. ve diğerleri (2000), “Foreign Market Entry Strategies of Japanese MNC’s”, **International Marketing Review**, 17(2), 146-163.
- Tepper, Bennett J ve Taylor, Edward C. (2003), “Relationships among Supervisors’ and Subordinates’ Procedural Justice Perceptions and Organizational Citizenship Behaviors”, **Academy of Management Journal**, 46(1), 97-105.
- Thwaites, Richard ve Dagnan Dave (2004), “Moderating Variables in the Relationship Between Social Comparison and Depression: An Evolutionary Perspective”, **Psychology and Psychotherapy: Theory, Research and Practice**, 77, 309–323.
- Tihanyi, Laszlo ve diğerleri (2005), “The Effect of Cultural Distance on Entry Mode Choice, International Diversification, and MNE Performance: A Meta-Analysis,” **Journal of International Business Studies**, 36, 270-283.

Xu Dean ve diğeri (2004), "The Effect of Regulative and Normative Distances on MNE Ownership and Expatriate Strategies", **Management International Review**, 44(3), 285-307.

Xu, Dean ve Shenkar, Oded (2002), "Institutional Distance and the Multinational Enterprise", **Academy of Management Review**, 27(4), 608-618.

Uhlenbruck, Klaus ve diğeri (2006), "The Impact of Corruption on Entry Strategy: Evidence from Telecommunication Projects in Emerging Economies", **Organization Science**, 17(3), 402-414.

Ulaş, Dilber (2009), **Küreselleşme Sürecinde Dışa Açılma Stratejileri**, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Ülgen, Hayri. ve Mirze, Kadri (2010), **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, 5. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım ve Dağıtım.

Ülgen, Hayri ve Mirze, Kadri (2007), **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, 4. Baskı, İstanbul: Literatür Yayıncılık.

UNCTAD (2006), **World Investment Report 2006: FDI From Developing and Transition Economies: Implications for Development**, New York and Geneva: United Nations.

Üsdiken, Behlül ve Öktem, Özlem Yıldırım (2008), "Kurumsal Ortamda Değişim ve Büyük Aile Holdingleri Bünyesindeki Şirketlerin Yönetim Kurullarında İcrada Görevli Olmayan ve Bağımsız Üyeler", **Amme İdaresi Dergisi**, 41(1), 43-71.

Voyer, Peter A. ve Beamish, Paul W. (2004), "The Effect of Corruption on Japanese Foreign Direct Investment", **Journal of Business Ethics**, 50, 211-224.

- Wang, Huanglin ve Schaan, Jean-Louis (2008), "How much Distance Do We Need? Revisiting the National Cultural Distance Paradox", **Management International Review**, 48(3), 263-277.
- Werner, Steve (2002), "Recent Developments in International Management Research: A Review of 20 Top Management Journals", **Journal of Management**, 28(3), 277-305.
- Whitley, Richard (1994), "Dominant Forms of Economic Organization in Market Economies", **Organization Studies**, 15(2), 153-182
- Whitley, Richard (1999), **Divergent Capitalism: The Social Structuring and Change of Business Systems**, Oxford University Press: New York.
- Wright, Mike ve diğerleri (2005), "Guest Editors' Introduction Strategy Research in Emerging Economies: Challenging the Conventional Wisdom", **Journal of Management Studies**, 42 (1), 1-27.
- Wright, Peter ve diğerleri (1996), "Impact of Corporate Insider, Blockholder and Institutional Equity Ownership on Firm Risk Taking", **Academy of Management Journal**, 39(2), 441-463.
- Wright, Peter ve diğerleri (2002), "The Structure of Ownership and Corporate Acquisition Strategies", **Strategic Management Journal**, 23, 41-53.
- Wiseman, Robert M. ve Gomez-Mejia Luis R. (1998), "A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking", **Academy of Management Review**, 23(1), 133-153.
- World Economic Forum, (2009), **The Global Competitiveness Report**, Geneva, Switzerland.
- Yamak, Sibel (2006), "Changing Institutional Environment and Business élites in Turkey", **Society and Business Review**, 1(3), 206-219.

Yamak, Sibel ve Üsdiken Behlül (2006), “Economic Liberalization and the Antecedents of Top Management Teams: Evidence From Turkish ‘Big’ Business”, **British Journal of Management**, 17, 144-194.

Yiu, Daphne ve Makino, Shige (2002), “The Choice between Joint Venture and Wholly Owned Subsidiary: An Institutional Perspective”, **Organization Science**, 13(6), 667-683.

Young, Michael N. ve diğerleri (2008), “Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal-Principal Perspective”, **Journal of Management Studies**, 45(1), 196-220.

Yurtoğlu, B. Burçin (2000), “Ownership, Control and Performance of Turkish Listed Firms,” **Empirica**, 27, 193-222.

Yurtoğlu, Burçin, (2003), “Corporate Governance and Implications for Minority Shareholders in Turkey”, **Turkish Economic Association, Discussion Paper** 2003/7, <http://tek.org.tr>.

Zeitner, Moshe, (1998), **Test Anxiety: The State of the Art**, New York:Kluwer Academic Publishers.

<http://www.kap.gov.tr/yay/Sirket/sirketListe.aspx>. (15.12.2009)

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=67&fn=67.pdf> (Erişim, 15.06.2009).

http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx#CompRiskRating (13.05.2011).

<http://www.osha.gov/pls/imis/sicsearch.html> (01.05.2011)

http://info.worldbank.org/etools/kam2/KAM_page5.asp?tid=0&year=002&sortby=KI&sortorder=ASC&weighted=Y&cid1=140 (Erişim: 12 Ağustos 2009).

http://www.geert-hofstede.com/hofstede_dimensions.php (Erişim: 12 Ağustos 2009).

http://www.transparency.org/policy_research/surveys_indices/cpi/2009/cpi_2009_table (Erişim: 12 Ağustos 2009).

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=66&fn=66.pdf&submenuheader=null> (Erişim: 1 Aralık 2011)

<http://www.treasury.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://57eb8182cbf5828e96ae5a584d447d44&LightDTNKnobID=495175942> (Erişim: 9 Aralık 2011)

ÖZGEÇMİŞ

Tarhan OKAN, 11.06.1980 tarihinde İstanbul ili Üsküdar ilçesinde doğdu. Ondokuz Mayıs Üniversitesi'nden 2005 yılında lisans (*İşletme*) ve Karadeniz Teknik Üniversitesi'nden 2008 yılında, yüksek lisans (*Yönetim ve Organizasyon*) dereceleri aldı. Şu anda Gümüşhane Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Yönetim ve Organizasyon Anabilim Dalı'nda öğretim görevlisi olarak çalışmaktadır. Örgüt teorisi, örgütsel davranış ve örgütsel davranış üzerinde ulusal kültür etkisi alanlarında yayımlanmış çalışmaları bulunan Okan, İngilizce bilmektedir.