

## Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği ile Firma Performansı Arasındaki İlişkide Yönetim Kurulu Çeşitliliğinin Moderatör Etkisi\*

Araştırma Makalesi /Research Article

Ramazan KOÇOĞLU<sup>1</sup>

Kader ŞAHİN<sup>2</sup>

**ÖZ:** Bu araştırmanın amacı, ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı arasındaki ilişkide, yönetim kurulu çeşitliliğinin moderatör etkisini ortaya koymaktır. Bu çalışmada, BIST 100 endeksinde işlem gören ve finansal olmayan işletmelere odaklanılmıştır. Çalışmanın örneklemini 49 işletmeden oluşmaktadır ve kapsamı ise 2014-2019 yılları arasındadır. Bu yıllar arasında elde edilen verilerin analizi için panel EKK modeli kullanılmıştır. Ortak yönetim kurulu üyeliklerinin performans üzerinde doğrudan bir etkisi tespit edilememiştir. Aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ve kurul meşguliyeti performansı olumsuz yönde etkilemektedir. Kurul çeşitliliğinin ortak yönetim kurulu üyelikleri ve performans arasındaki ilişkiyi olumlu yönde etkileyeceği varsayımı destek görmemiştir.

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

**JEL Kodları:** M10, M19, M21

## The Moderator Effect of Board Diversity on the Relationship Interlocking Directors and Firm Performance

**ABSTRACT:** The aim of this research is to examine the moderator effect of board diversity on interlocking directors and firm performance relation. In this study, focused on non-financial businesses traded in the BIST 100 index. The sample of the study consists of 49 businesses and its scope is between 2014-2019. For the analysis of the data obtained between these years, the panel EKK model was used. No direct impact of interlocking directorships on performance has been identified. It was concluded that interlocking directors from the family and board busyness reduced performance. The assumption that board diversity would positively improve the relationship between interlocking directorship and performance was not supported.

**Keywords:** Financial Performance, Interlocking Directors, Board Diversity

**JEL Codes:** M10, M19, M21

Geliş Tarihi / Received: 26/04/2023

Kabul Tarihi / Accepted: 14/07/2023

\* Bu çalışma, Prof. Dr. Kader Şahin'in danışmanlığında Ramazan Koçoğlu tarafından hazırlanan "Türkiye'de İşletmelerin Ortak Yönetim Kurulu Profili: Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği ve Firma Performansı Üzerine Ampirik Bir Çalışma" isimli doktora tezinden türetilmiştir.

<sup>1</sup> Dr. Bağımsız Araştırmacı, r.kocoglu61@gmail.com, orcid.org/0000-0002-2048-4466

<sup>2</sup> Prof. Dr. Karadeniz Teknik Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, kadertan@ktu.edu.tr, orcid.org/0000-0003-2957-1854

## 1. Giriş

Son zamanlarda yaşanan işletme skandallarının arkasındaki temel sebeplerden biri işletmelerin kötü yönetilmesidir. Bu bağlamda, en önemli kurumsal yönetim mekanizmalarından biri olarak kabul edilen yönetim kurullarının işlevleri önem kazanmıştır (Şahin ve Koçoğlu, 2016: 8). Yönetim kurulları ile ilgili yapılan araştırmaların çoğu kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorilerine dayanmaktadır (Hillman vd., 2000: 235). Kaynak bağımlılığı yaklaşımına göre işletmeler çıkarları olan varlıklar oldukları için çıkarlarının gerektirdiği şekilde diğer işletmelerle ilişkiler kurmaktadır (Palmer, 1983: 40). Bu karşılıklı ilişkilerde işletmeler bağımlılıkları tarafından sınırlandırılmaktadır. Karşılıklı bağımlılık belirsizlikle birleştiğinde işletmeler, bu bağımlılıkları yönetmek için (Pfeffer, 1987: 26) ortak girişimler, birleşmeler, çeşitlendirme/kümelenme uygulamaları ve birbirine bağlı kurullar gibi farklı stratejilere yönelmektedir (Glasberg ve Schwartz, 1983: 314). İşletmeler arasında oluşturulan bu bağlantı türlerinden en fazla ilgi gören konu ise ortak yönetim kurulu üyelikleri olmuştur (Galaskiewicz vd., 1985: 404). Vekâlet teorisi ise yöneticilerin ve sahiplerin farklı güdülere olabileceğini ve bu yöneticileri izlemenin zorluklarına vurgu yapmaktadır (Fama ve Jensen, 1983; Jensen ve Meckling, 1976). Bu bağlamda, bir denetim mekanizması olarak yönetim kurulu ihtiyacına ve iç yöneticilerin katkılarında odaklanmaktadır (Johnson vd., 1996: 410). Artan iş yükleri sebebiyle etkili denetim yapamayacak kadar meşgul olan ortak yönetim kurulu üyelerinin işletme performansını olumsuz yönde etkileyecekleri varsayımı birçok çalışma tarafından desteklenmiştir (Fligstein ve Brantley, 1992; Hernández-Lara ve Gonzales-Bustos, 2019; Loderer ve Peyer, 2002; Mizruchi ve Stearns, 1988; Perry ve Peyer, 2005; Roudaki ve Bhuiyan, 2015; Şahin vd., 2018).

Türkiye’de yaygın olan aile işletmelerinde (Ararat vd., 2021: 5) aile üyelerinin birçok kurulda yer alması (Üsdiken ve Öktem, 2019: 265) ortak yönetim kurulu üyeliklerinin oluşumunu da doğrudan etkilemektedir. Bu noktada ortak yönetim kurulu üyeliği performans ilişkisinde aileden olan ortak yönetim kurulu üyelerinin etkisini belirlemek önem arz etmektedir. Özellikle aile üyelerinin birçok bağlı kuruluşun yönetim kurulunda yer alması meşgul yöneticileri yansıtmaktadır. Birçok kurulda görev alan yöneticilerin deneyimlerinin artacağı vurgusuna karşılık, bu tarz yöneticilerin tüm işlerine zaman ayıramayacak kadar meşgul olacakları ileri sürülmektedir (Ahn vd., 2010: 2012). Bu noktada kaynak bağımlılığı yaklaşımı itibar etkisine (Hillman vd., 2000) vekâlet teorisi ise meşgulliyet etkisine (Fich ve Shivdasani, 2006) odaklanmaktadır.

Yönetim kurullarının etkinliği şekil, kompozisyon, büyüklük ve etkinlik gibi faktörler bakımından değişkenlik göstermektedir. Bu bağlamda kaynak bağımlılığı teorisi, yönetim kurulunun boyutunu ve çeşitliliğini artırarak organizasyon ve çevresi arasındaki bağlantıları ve kritik kaynakları güvence altına almakla ilgilenmektedir (Stiles, 2001: 628). Benzer şekilde vekâlet teorisi, yönetim kurulu çeşitliliğinin hizmet/tavsiye, izleme ve kaynak erişimi gibi

konularda yönetim kurulunun performansını artıracağını vurgulamaktadır (Randøy vd., 2006: 5).

Literatürdeki tartışmalara Türkiye bağlamında katkı sağlamak amacıyla yapılan bu çalışmada, BİST 100 endeksinde yer alan ve finansal olmayan işletmelere odaklanılmıştır. Analizlerde kullanılan veriler, kurul bileşimindeki farklılıkların etkisini belirleyebilmek adına 2014-2019 yılları arasında 6 yılı içeren boylamsal bir boyuttan oluşmaktadır. Çalışmada öncelikle ortak yönetim kurulu üyelerinin firma performansını hangi yönde etkilediği sorusuna cevap aranmaktadır. Türkiye’de sahiplik yoğunlaşmasının fazla olması ve dolayısıyla aile işletmelerin yaygın olması sebebiyle ailenin etkisi de sorgulanmaktadır. Ortak yönetim kurulu üyelerine fazlaca yer veren işletmelerde performans açısından oluşacak olumsuzluklara değinen vekâlet teorisi ve aksini savunan kaynak bağımlılığı teorisinin karşıt görüşleri incelenmektedir. Son olarak, ortak yönetim kurulu üyeliği ile performans arasındaki ilişkiyi olumlu yönde etkileyeceği düşünülen kurul çeşitliliğinin moderatör etkisi incelenmektedir. Bu bağlamda, ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı arasındaki ilişkinin yönü ve/veya büyüklüğünün kurul çeşitliliğine göre farklılaşıp farklılaşmadığı sorusunun cevabı aranmaktadır.

Ortak yönetim kurulu üyeliği performans ilişkisi Türkiye bağlamında sınırlı olarak ele alınmıştır. Bu anlamda geniş bir literatür katkısı sunan bu çalışma, literatürdeki önemli bir boşluğu doldurmaktadır. Özellikle meşguliyet ve aileden olan ortak yönetim kurulu üyelerinin performans üzerindeki etkisinin derinlemesine incelenmesi önem arz etmektedir. Çalışma, kavramsal çerçeve ile birlikte hipotezlerin geliştirildiği kısımla başlamaktadır. Bu bölümde literatür kapsamında oluşturulan hipotezlerin detaylarına yer verilmektedir. Araştırma tasarımı bölümünde örneklem ve model açıklanmaktadır. Bulgular bölümünde elde edilen analiz sonuçlarına yer verilmektedir. Sonuç ve değerlendirme bölümünde ise elde edilen bulguların tartışılması, çalışmanın katkı ve kısıtları ile gelecek çalışma önerileri yer almaktadır.

## 2. Kavramsal Çerçeve ve Hipotezlerin Geliştirilmesi

### 2.1. Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği ve Performans İlişkisi

Ortak yönetim kurulu üyeliği, bir şirket ile ana ilişkisi olan bir kişinin başka bir şirketin yönetim kurulunda yer alması olarak tanımlanmaktadır (Mizruchi, 1996: 271). Ortak yönetim kurulu üyeliği, yöneticilerin deneyimlerinden yararlanılarak kurumsal iletişimi destekleyen güvenilir, ucuz ve yaygın bir yönetim uygulaması olarak ifade edilmektedir (Haunschild, 1993). Aynı şekilde en yaygın kullanılan yönetim stratejilerinden biri olarak tanımlanmaktadır (Bazerman ve Schoorman, 1983: 206). Ortak yönetim kurulu üyeliği firmalara meşruiyet kazandırmanın veya bireylere kariyer ilerleme imkânları sağlamanın yolu olarak görülmektedir (Khanna ve Thomas, 2009: 184). Ortak yönetim kurulu üyelikleri ile firma performansı arasındaki ilişkinin incelenmesinde kaynak bağımlılığı teorisi

(Pfeffer ve Salancik, 1978) ve vekâlet teorisi (Jensen ve Meckling, 1976) öne çıkmaktadır. Kaynak bağımlılığı yaklaşımı, ortak yönetim kurulu üyelerinin kaynak kısıtlamalarını azaltarak performansı artırdığını ileri sürmektedir (Mizruchi, 1996; Pfeffer, 1987). Ortak yönetim kurulu üyelikleri, işletmelerin kritik kaynaklara erişimini sağlayan taktiklerden biri olarak görülmektedir (Zona vd., 2018: 593). Bu perspektife göre; iki işletmenin de değer verdiği kaynakların değiş tokuş edilmesi gerektiğinde bu bağlar oluşmaktadır (Caiazza vd., 2019: 279). Oluşan bu bağlar bilgi edinme ve yorumlama sürecinde önemli bir rol oynamaktadır (Zona vd., 2018: 593). Birkaç kurulda yer alan yöneticiler firmalarına yeni bilgiler sağlayarak çevresel belirsizliği azaltmaktadır (Harris ve Shimizu, 2004). Ortak yönetim kurulu üyelikleri, belirsizliğin üstesinden gelmek için kurumsal aktörlerin kullandıkları ortak bir strateji olarak görülmektedir. Örgütler bu strateji sayesinde çevrelerinden elde ettikleri kaynakları güvence altına almaktadır (Galaskiewicz vd., 1985: 404). Ortak yönetim kurulu üyeleri işletmeler arasında karşılıklı istikrar ve koordinasyona bağlı bir tür sosyal birliktelik oluşturmaktadır (Pfeffer ve Salancik, 1978).

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

**H1:** Kaynak bağımlılığı yaklaşımına göre ortak yönetim kurulu üyeliği firma performansı üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.

Vekâlet bakış açısıyla, çok fazla yönetim kurulu üyeliği yönetim kurulu üyelerinin izleme kapasitesini ve performansı azaltmaktadır (Filatotchev ve Bishop, 2002). Loderer ve Peyer (2002), yöneticiler aynı anda birkaç yönetim kurulunda görev yaptıklarında ortaya çıkan çıkar çatışmaları ve bu görevlerden herhangi birine ayıracakları zamanın yetersiz olmasından dolayı ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma değeri arasında negatif yönde bir ilişki olduğunu savunmuşlardır. Ortak yönetim kurulu üyelikleri, kurul bağımsızlığını azaltan ve hissedar ihtiyaçları yerine CEO'nun ihtiyaçlarına hizmet eden meşgul yöneticileri yansıtan bir mekanizma olarak görülmektedir (Zona vd., 2018).

Türkiye bağlamında İlhan-Nas vd. (2019a), vekâlet teorisini destekleyen sonuçlar elde etmişlerdir. Yönetim kurullarındaki kadın ortak yönetim kurulu üyelerindeki artışın özsermaye kârlılığını azalttığı sonucuna ulaşmışlardır. Sonuç olarak vekâlet teorisi temelli birçok çalışmada (Andrikopoulos vd., 2019; Devos vd.,

2009; Farwis ve Nazar, 2019; Filatotchev ve Bishop, 2002; Loderer ve Peyer, 2002) ortak yönetim kurulu üyelerinin denetimi bozduğu, zayıf yönetim sebebiyle vekâlet maliyetlerini yükselttikleri ve performansı düşürdükleri belirtilmektedir. Kaynak bağımlılığının aksini savunan bu görüşlerin ışığında, vekâlet teorisi ile ilgili olarak, ortak yönetim kurulu üyeliklerinin performans üzerindeki olumsuz etkilerine yönelik aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

**H2:** Vekâlet teorisine göre ortak yönetim kurulu üyeliği firma performansı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.

## 2.2. Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği ve Performans İlişkisi

Kaynak bağımlılığı teorisine göre aile sahipliği, insan ve sosyal sermaye gibi benzersiz ve maddi olmayan kaynakları geliştirmektedir (Cho ve Lee, 2017: 53). Ortak yönetim kurulu üyeleri bağlı kuruluşların kaynakları paylaşmalarına, birbirlerini izlemelerine, çatışmaları çözmelerine ve işlemleri yürütmelerine katkı sağlamaktadır (Holmes vd., 2018: 143). Bu bağlamda aile işletmelerinin ortak yönetim kurulu üyeleri aracılığıyla kendi aralarında bağlantı oluşturma eğilimleri daha yüksektir (Panicker ve Upadhyayula, 2021: 431). Bağlı kuruluş yöneticileri bilgi ve deneyimlerini aile üyeleriyle paylaşarak aile şirketlerini çeşitlendirme stratejileri izlemeye teşvik etmektedir. Aile üyelerinin kontrol gücünü azaltmadan danışmanlık rolü oynamakta ve firmanın büyümeye yönelik stratejileri benimseme isteğini kolaylaştırmaktadır (Jones vd., 2008: 1007).

Türkiye’de yaygın olan işletme gruplarındaki ortak yönetim kurulu üyelikleri, çok sayıda aile üyesi ve grup firma yöneticisinin varlığından dolayı diğer firmalardan farklıdır. Bu tür kurullar, iş grubunun hedefleri doğrultusunda kurullara aile üyelerini yerleştirme eğilimindedir (Ararat vd., 2021: 5). Türkiye’de özellikle aile iş gruplarında, ortak yönetim kurulu üyeliği ve aile liderlerinin bağlı kuruluşların yönetim kurulunda yer alması yaygındır (Üsdiken ve Öktem, 2019: 265). Grup içindeki şirketlerin faaliyetlerini izlemek, koordine etmek ve iş hedeflerini uyumlu hale getirmek için ortak yönetim kurulu üyelikleri bir yönetim aracı olarak kullanılmaktadır. Holdingler, bağlı şirketleri arasında koordinasyonu geliştirmek ve yöneticilerin farklı iş alanlarındaki mesleki deneyimlerinden yararlanmak için yönetici paylaşımı yapmaktadır (Ataay, 2016: 113). Kaynak bağımlılığı açısından aile şirketlerindeki ortak yönetim kurulu üyeleri firmalarına kaynak sağlamada ve çevredeki belirsizlikleri yönetmede birbirlerine yardımcı olmaktadır (Chua vd., 2006; Kono vd., 1998; Lester ve Cannella, 2006). Bu ilişkiler sayesinde sağladıkları her türlü kaynak işletmelerin performansına olumlu yansımaktadır. Tüm bu literatür ışığında aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

**H3:** Kaynak bağımlılığı teorisine göre aileden ortak yönetim kurulu üyeliği firma performansı üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.

Temel olarak vekâlet maliyetleri mülkiyet ve kontrolün ayrılmasından kaynaklanmaktadır (Zona vd., 2018). Mülkiyet ve kontrol ayrımı aile işletmeleri ve küçük firmalarda daha belirgin bir şekilde görülmektedir (Claessens vd., 2000:

81). Aile işletmelerinde sahiplik ve kontrol uyumu daha fazla olduğu için dışarıdan yöneticilere olan ihtiyaç azalmaktadır (Klein vd., 2005: 780). Ortak yönetim kurulu üyeliklerinin aile şirketlerinde diğer şirketlere oranla daha düşük düzeyde olduğu görülmektedir (Allen, 1976: 888). Ancak aile işletmelerinin kendi aralarında ilişki kurma eğilimleri daha yüksektir (Panicker ve Upadhyayula, 2021: 431). Bağlı işletmeler üzerindeki kontrollerini kaybetmek istemeyen işletme grupları, ticari ilişkilerden daha çok ortak yönetim kurulu üyelikleri ile firmalar arası bağlantılar kurmaktadır (Aytekin, 2017: 181). Aile şirketlerindeki ortak yönetim kurulu üyelerinin benzer stratejik yönelimleri paylaşan firmalardan olması daha olası görünmektedir (Chua vd., 2006: 779). Yönetim kurullarında bu tür yöneticilere sahip olan aile şirketlerinin sahip olmayan aile şirketlerinden daha iyi performans göstereceği ileri sürülmektedir (Lester ve Cannella, 2006).

Aile sahipliği kendine özgü vekâlet sorunlarıyla ilişkilendirilmektedir. Chrisman vd. (2004: 338) aile şirketlerinde mülkiyet ve yönetimin ayrılmasından kaynaklanan vekâlet sorunlarının ekonomik olmayan amaçlar (aile ilişkileri) nedeniyle farklılık göstereceğini ileri sürmektedir. Bu nedenle aile şirketlerinin vekâlet maliyetlerinin incelenmesinde farklı ölçüm sorunlarının olacağı belirtilmektedir. Aile içi vekâlet problemleri aile-iş ilişkisi ile ortaya çıkmaktadır. Aile üyelerinin diğer hissedarların aleyhine olsa bile kendi çıkarlarını önceleme, ebeveyn özgeciliği, aile bireylerindeki aşırı şımarıklık, ailenin ihtiyaçları doğrultusunda kıt kaynakları kârlı projelerden çekme ihtimalleri ve liyakatsız aile bireylerine üst yönetimde yer vermeleri gibi durumlar bu sorunlara örnek gösterilmektedir (Basco ve Voordeckers, 2015; Chu, 2011).

Son dönemlerde özellikle vekâlet teorisi çerçevesinde tartışılan akraba ve yakın arkadaşları kayırma (nepotizm) ve özgecilik-diğerkâmlık (alturizm) kavramları dikkat çekmektedir. Schulze vd. (2001), aile ilişkilerindeki özdenetim ve özgecilik gibi durumların sebep olduğu farklı sorunlar nedeniyle mülkiyet ve kontrol ayrımı ile ilgili vekâlet maliyetlerinin azaltılmasının daha zor hale gelebileceğini belirtmişlerdir. Aile şirketlerindeki vekâlet ilişkileri, özgecilikle karakterize edildiği ve ebeveyn-çocuk ilişkilerine gömülü olduğu için farklılık göstermektedir (Schulze vd., 2003: 473). Literatürden anlaşılacağı üzere vekâlet teorisi, aileden olan ortak yönetim kurulu üyeliği ile ilgili net bir varsayım ortaya koymamaktadır. Vekâlet teorisinin, ortak yönetim kurulu üyeliklerinin yöneticilere aşırı yükler yüklediği ve yöneticileri esas işlerine zaman ayıramayacak kadar meşgul hale getirdiği temel varsayımdan hareketle aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

**H4:** Vekâlet teorisine göre aileden ortak yönetim kurulu üyeliği firma performansı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.

### 2.3. Yönetim Kurulu Meşguliyeti ve Performans İlişkisi

Son zamanlarda, birçok kurulda görev alan ortak yönetim kurulu üyelerinin arttığı ve yönetim kurulu görevlerinin tümüne yeterince katkı sağlayamadıkları

konusunda endişeler bulunmaktadır (Harris ve Shimizu, 2004: 776). Literatüre bakıldığında bu konuyla ilgili en çok kullanılan teorilerin meşguliyet (busyness) ve deneyim/itibar sermayesi (experience or reputational capital) hipotezleri olduğu görülmektedir (Ahn vd., 2010; Clements vd., 2015; Ferris vd., 2003; Mans-Kemp vd., 2018). Kaynak bağımlılığı teorisi, yönetim kurulu üyelerinin kaynak sağlama rolü ile firma performansı arasındaki ilişki açısından, yönetim kurulu sermayesi olarak adlandırılan ilişki sermaye ve insan sermayesinin önemine dikkat çekmektedir (Hillman ve Dalziel, 2003: 383). Bu bağlamda kaynak bağımlılığı teorisi işletmelerin kurumsal itibarı ile yakından ilişkilidir (Hillman vd., 2000). Ortak yönetim kurulu üyelikleri yöneticilerin itibarına, kalitesine ve becerisine işaret etmektedir. Birden fazla kurulda görev alan yöneticilerin elde ettikleri deneyimler sayesinde karar verme verimlilikleri ve sosyal bağlantıları artmaktadır. Bu eşsiz deneyimleri elde eden ortak yöneticilerin kurulları daha iyi izleyebilen yöneticiler haline geldikleri, vekâlet maliyetlerini azalttıkları ve performansı artırdıkları birçok çalışmada ileri sürülmüştür (örn: Clements vd., 2015; Ferris vd., 2003; Ferris vd., 2018; Lu vd., 2013).

Ortak yönetim kurulu üyelerinin veya kurulların meşgul olması ile ilgili birçok çalışma (örn; Fama ve Jensen, 1983; Loderer ve Peyer, 2002; Rosenstein ve Wyatt, 1994), sosyal ağların kurulması ve kurulların etkili denetlenmesi açısından bu üyelerin itibar gördüklerini ve faydalı olduklarını ileri sürmektedir. Bu bağlamda kaynak bağımlılığı yaklaşımı, ortak yönetim kurulu üyelerinin firmalarına sağladıkları faydalara ek olarak, birçok kurulda görev alan yöneticilerin kazanmış oldukları itibar, deneyim ve sosyal ilişkiler sayesinde işletmelerin maliyetlerinin azalacağını ve performansının artacağını öne sürmektedir. Türkiye bağlamında bu yaklaşımla ilgili çalışmaya rastlanmamıştır. Konu ile ilgili kaynak bağımlılığı yaklaşımı için geliştirilen hipotez aşağıdaki gibidir.

**H5:** Kaynak bağımlılığı teorisine göre yönetim kurulu meşguliyeti firma performansı üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.

Yönetim kurullarının veya yönetim kurulu üyelerinin aşırı iş yüklerinden dolayı meşgul olmaları konusu, vekâlet teorisine dayanan meşguliyet hipotezi (Kaczmarek vd., 2014) ile ele alınmaktadır. Meşguliyet hipotezine göre, ortak yönetim kurulu üyelikleri bir yöneticinin iş yükünü artırmakta ve herhangi bir yönetim kuruluna ayıracakları zaman ve dikkati azaltmaktadır. Bu durum, yönetim kurulu üyelerinin denetim fonksiyonlarını kısıtlarken firma performansını olumsuz etkilemektedir (Ferris vd., 2018: 294). Fich ve Shivdasani'ye (2006: 721-722) göre, çok sayıda yönetim kurulu üyeliğine sahip olan yöneticiler etkili gözlemciler olma konusunda daha fazla kısıtlanmaktadır. Bu etki, dış yöneticilerin çoğunluğunun aşırı bağlı olduğu durumlarda daha önemli hale gelmektedir. Ortak yönetim kurulu üyelerinin sayısı belli bir eşiği geçince bu etkinin ortaya çıktığı özellikle vurgulanmaktadır (Ahn vd., 2010: 2026; Lu vd., 2013: 203). Kaczmarek vd. (2014: 363), birbirine bağlı ağların aşırı kullanımının faydalardan ziyade

performans düşüşüyle ilişkili olabileceğine dair vekâlet teorisini destekleyen sonuçlar elde etmişlerdir.

Türkiye bağlamında, ortak yönetim kurulu üyelikleri ile ilgili sınırlı literatür kapsamında kurul meşguliyetine odaklanan Arioğlu ve Kaya (2015), yönetim kurulu meşguliyeti ile firma performansı arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Bu bağlamda vekâlet teorisine göre, ortak yönetim kurulu üyelikleri fazla kullanıldığı zaman yöneticilerin anlaşmazlık yaşadıkları sorunların çözümüne yönelik ilgileri azalmaktadır. Meşgul yöneticiler, icracı olan yönetim kurulu üyelerinin izlenmesi ve kontrol edilmesi için gereken zaman ve enerjiden mahrum kalmaktadır. Bu görüşlerden hareketle aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

**H6:** Vekâlet teorisine göre yönetim kurulu meşguliyeti firma performansı üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.

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

Küreselleşen ekonomik hayatta başarılı olmak isteyen firmalar organizasyon yapılarını en doğru şekilde oluşturmak zorundadırlar. Bu amaçlarına ulaşabilmek için farklı özelliklere sahip sosyal sermayeye ihtiyaç duymaktadırlar. Tüm bu kişisel farklılıklar çeşitlilik kavramının önemine işaret etmektedir. Çeşitlilikle ilgili literatürde en fazla üzerinde durulan konular; yaş, cinsiyet, uyruk, eğitim seviyesi ve kıdem gibi gözlemlenebilen özellikler olmuştur. Örneğin; Ararat vd. (2010: 6-7) çeşitliliği yaş, cinsiyet, uyruk, eğitim seviyesi ve bağımsızlık olmak üzere gözlemlenebilen beş boyutta incelemişlerdir. Bu boyutlardan cinsiyet çeşitliliğinin ön planda olduğu görülmektedir. Yönetim kurulu çeşitliliği ile performans arasında pozitif yönde ilişki bulan birçok çalışmaya rastlanmaktadır (Adams ve Ferreira, 2009; Campbell ve Minguez-Vera, 2008; Carter vd., 2003; Erhardt vd., 2003; Hambrick vd., 1996; Karayel ve Doğan, 2014; Ocak, 2013; Otluoğlu vd., 2016).

Yaş çeşitliliğinin (Cheng vd., 2010; Darmadi, 2011; Kilduff vd., 2000; Kim ve Lim, 2010) ve eğitim çeşitliliğinin (Cheng vd., 2010; Kim ve Lim, 2010; Yağlı, 2019) performans üzerinde olumlu etkilerinin olduğu belirtilmektedir. Yönetim kurulu çeşitliliği ile ilgili ele alınan başka bir değişken olan yabancı yönetim kurulu üyelikleri de performansa olumlu katkılar sunmaktadır (Choi vd., 2007; Choi ve Hasan, 2005; Doğan ve Topal, 2016; Oxelheim ve Randoy, 2003; Yağlı ve Ünlü, 2019). Yabancı üye sayısının artması ile yönetim kurulu bağımsızlığının artacağı ve firma performansının olumlu yönde etkileneceği düşünülmektedir. Bu noktada bağımsızlığın da firma performansı üzerinde olumlu etkilerinin olduğu kabul edilmektedir (Bhagat ve Bolton, 2013; Reguera-Alvarado ve Bravo, 2017; Yağlı ve Ünlü, 2019).

Ortak yönetim kurulu üyelikleri farklı fikirlerin, iş ile ilgili uygulamaların ve yeniliklerin paylaşılmasına olanak sağlamaktadır (Galaskiewicz ve Wasserman,



1989). Ancak bu bağlar, fikirleri ve yenilikleri yaymak için tek başına yeterli değildir. Bu bağların etkili bir işlev görebilmesi için fikirlerin ve yeniliklerin yönetim kurulu tarafından kabul edilmesini kolaylaştıran bir ortamın olması gerekmektedir. Bu ortam, yönetim kurullarında çeşitliliği artırarak sağlanabilir (Kaczmarek vd., 2014; Shropshire, 2010). Kaczmarek vd. (2014), yönetim kurulu çeşitliliği seviyesinin ortak yönetim kurulu üyelikleri yoluyla mevcut fikirlerin kabulü için elverişli koşullar oluşturacağı düşüncesinden hareketle kurul çeşitliliğinin moderatör etkisinin olumlu olacağını ileri sürmüşlerdir. Daha yüksek düzeyde çeşitliliğe yol açan yönetim kurulu yapısındaki değişiklikler, bilgi işlem ve karar verme kapasitesini artıracak, takım çalışması ve yenilikçiliğin yanı sıra potansiyel çözümlerin sayısını da artıracaktır. Aynı zamanda kurulda daha işbirlikçi normlar geliştirecektir. Kurulun ortak bir yöneticinin sunması gereken fikir ve yeniliklere uyum sağlama kapasitesi artacaktır. Bu bağlamda, yönetim kurulu çeşitliliğindeki değişikliklerin ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı arasındaki ilişki üzerinde faydalı bir etki oluşturacağı öngörülmektedir. Aynı mantıkla aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ve kurul meşguliyeti açısından da bu olumlu etki beklenmektedir. Bu bağlamda geliştirilen hipotezler aşağıdaki gibidir.

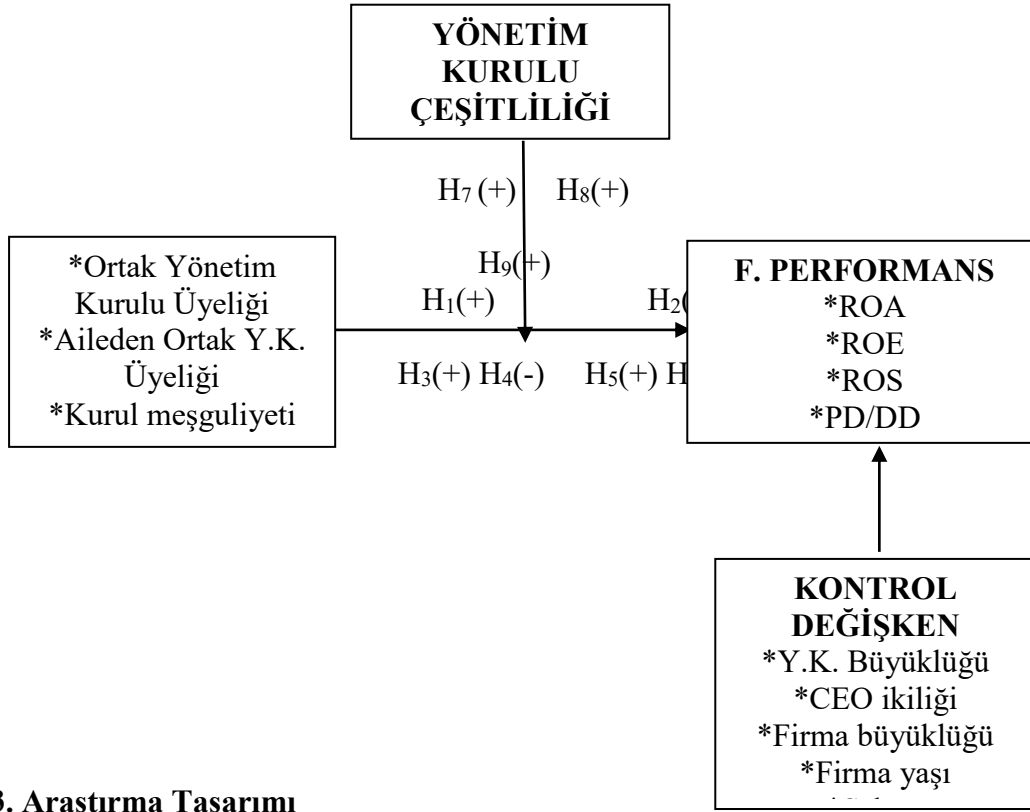
**H7:** Yönetim kurulu çeşitliliği, ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı arasındaki ilişkide moderatör etkiye sahiptir. Bu etki çeşitlilik arttıkça kuvvetlenir.

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

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

Bu çalışmanın temel araştırma sorunsalı, ortak yönetim kurulu üyeliklerinin performansı ne şekilde etkilediğini ortaya koymaktır. Bu etki, ortak yönetim kurulu üyelikleri ile firma performansı arasındaki ilişkide farklı görüşlere sahip olan kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorisi açısından karşılaştırmalı olarak ele alınmaktadır. Bu çalışmada, ortak yönetim kurulu üyeliklerinin performans üzerindeki doğrudan etkilerinin yanı sıra aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ve meşguliyet gibi farklı boyutlar ve moderatör etki olarak da kurul çeşitliliği incelenmektedir. Çalışma modelinin detaylı gösterimi Şekil 1’de sunulmaktadır.

Şekil 1: Araştırma Modeli



### 3. Araştırma Tasarımı

#### 3.1. Örneklem ve Değişkenler

Bu çalışmada, ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı arasındaki ilişki, BİST 100 endeksine dâhil olan 49 şirketin (294 gözlem) 6 yıllık dönemdeki (2014-2019) verileri kullanılarak detaylı bir şekilde incelenmiştir. 2014 yılı öncesi yıllara ait şirket verilerinde eksiklerin olması ve 2019 yılı sonrası ortaya çıkan pandemi koşulları sebebiyle (istenilen verilere ulaşılabilirlik açısından) bu tarih aralığı belirlenmiştir. Çok sayıda ortak yönetici olgusunun büyük firmalarda baskın bir şekilde meydana gelmesi sebebiyle (Ferris vd., 2003) büyük işletmelere odaklanılmıştır. Sektörel bazda inceleme yapılmıştır.

**Bağımlı Değişken:** *Firma Performansı (FP)*: Kârlılık oranları en fazla kullanılan performans ölçütleri arasında yer almaktadır (İlhan-Nas vd., 2019). Aktif kârlılık oranı (ROA: Net Kar/Toplam Varlıklar), sermaye kârlılık oranı (ROE: Net Kar/Özsermaye) ve satış kârlılık oranı (ROS: Net Kar/Satışlar) kullanılmıştır. İkinci tür ölçüt olarak; piyasanın firmanın sürdürülebilirliğine ilişkin beklentilerini yansıtan, daha uzun vadeli ve piyasaya dayalı bir değişken olan piyasa değeri/defter değeri (PD/DD) oranı kullanılmıştır (Ararat vd., 2010).

**Bağımsız Değişkenler:** *Ortak yönetim kurulu üyesi (OYK)*: Şirketteki ortak yönetim kurulu üyelerinin sayısının toplam yönetici sayısına oranıdır. *Kurul*

*meşguliyeti (MEŞGUL)*: Üç veya daha fazla yönetim kurulu üyeliğine sahip yöneticilerin yönetim kuruluna oranıdır (Andres vd., 2013; Arioğlu ve Kaya, 2015; Cooper ve Uzun, 2012; Tan vd., 2018; Tan vd., 2019). Meşgul yönetim kurulu ise bu şartları taşıyan yöneticilerin yönetim kurulunun %50'sini oluşturduğu durumlarda ortaya çıkmaktadır (Andres vd., 2013; Tan vd., 2018; Tan vd., 2019). *Kurul meşguliyeti*, yönetim kurulunun en az %50'si meşgul yöneticilerden oluşuyorsa 1, aksi takdirde 0 şeklinde kukla değişken olarak kodlanmıştır. *Aileden olan ortak yönetim kurulu üyeliği (AİLE)*: Aile üyeliği birçok çalışmada (Jones vd., 2008; Klein vd., 2005; La Porta vd., 1999; Maury, 2006; Muñoz-Bullón ve Sánchez-Bueno, 2014; Sacristán-Navarro vd., 2011) sermayenin veya oy haklarının %10'undan fazlasına sahip olan kişiler olarak tanımlanmıştır. Literatür ışığında aileden olan ortak yönetim kurulu üyeliği; akrabalık bağı ve en az %10 sermaye veya oy hakkına sahip olmak şeklinde tanımlanmıştır. Şirketteki aileden olan ortak yönetim kurulu üyelerinin sayısının toplam yönetici sayısına oranıdır.

**Moderatör Değişken:** *Yönetim Kurulu Çeşitliliği (ÇŞT)*: Cinsiyet ve milliyet çeşitliliği için her kuruldaki kadın ve yabancıların yüzdesi hesaplanmıştır. *Bağımsızlık*, firmaların yıllık raporlarında beyan ettikleri bağımsız yönetim kurulu üyelerinin oranı şeklinde hesaplanmıştır. Bu değişkenler 0-1 şeklinde kodlandıktan sonra oranları hesaplanmıştır. *Yaş çeşitliliği*, belirli bir aralıktaki (bu çalışmada 29-91) yönetim kurulu üyelerinin yaşlarının dağılımı hesaplanmıştır. Yönetim kurulu üyeleri beş yaş kategorisine ayrılmıştır. Bu kategoriler: **(1)** 30-40; **(2)** 41-50; **(3)** 51-60; **(4)** 61-70 ve **(5)** 70 yaş üstü şeklindedir. *Eğitim çeşitliliği* için 5 seviyeli bir sınıflandırma ölçeği kullanılmıştır: **(1)** Lise ve Öncesi; **(2)** Ön lisans; **(3)** Lisans; **(4)** Yüksek Lisans ve MBA; **(5)** Doktora.

Çalışmadaki cinsiyet, uyruk, eğitim, yaş ve bağımsızlık değişkenlerini ölçmek için yaygın olarak tercih edilen Blau indeksi (1977) kullanılmıştır. Bu indeks 0 ile 1 arasında değişkenlik göstermektedir. Sonuçların 1'e yaklaşması heterojen grupları, 0'a yaklaşması ise homojen grupları ortaya koymaktadır (Stoettner ve Dhubháin, 2019; Yalçın ve Aydemir, 2019). Blau indeksi yönetim kurulunun demografik çeşitliliğini ölçmek için kullanılır ve şu şekilde hesaplanmaktadır:

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

**p<sub>i</sub>**: Belirli bir kategoriye ait olan yönetim kurulu üyelerinin oranını, **k**: Belirli bir özellikteki kategori sayısını göstermektedir.

Bu hesaplama sonucunda elde edilen değerlerin her biri teorik maksimum değerlerine bölünerek ((k-1)/k) bu 5 özellik için Blau indeksleri standartlaştırılmıştır (Agresti ve Agresti, 1978; Ararat vd., 2010). Farklı çeşitlilik nitelikleri arasındaki sonuçlar karşılaştırılmak istendiğinden dolayı aralığı standartlaştırmak için bu doğrusal dönüşüm gerekmektedir (Biemann ve Kearney, 2010). Standartlaştırılmış bu değerlerin toplamından oluşan birleşik kurul çeşitliliği (Ararat vd., 2010) değişkeni elde edilmiştir.

**Kontrol Değişkenler:** *Yönetim Kurulu Büyüklüğü (KB):* Tüm yönetim kurulu üyelerinin sayısıdır. *Firma Büyüklüğü (LFB):* Toplam varlıkların doğal logaritması. *CEO İkiliği (CEO):* İşletmedeki CEO (genel müdür) ve yönetim kurulu başkanı aynı kişi ise 1, aksi halde 0 olarak kukla değişken şeklinde hesaplanmıştır (Carter vd., 2003; Andres ve Vallelado, 2008; Kang ve Tan, 2008). *Firma Yaşı (LFY):* Firmanın kuruluş yılı ile ilgili (cari) yıl arasındaki farkın (Atabay, S.E. ve Şahin, 2021: 150; Doğan ve Topal, 2016) doğal logaritması. *Sektör:* İşletme, örneklemin büyük bölümünü oluşturan imalat sektöründe ise 1, değilse 0 şeklinde kukla değişken olarak kodlanmıştır.

### 3.2. Analiz Yöntemi ve Model

Havuzlanmış EKK modeli ile dengeli panel analizi yapılan bu çalışmada hipotezleri test etmek için tüm performans göstergeleri için ayrı ayrı 24 model oluşturulmuştur. İlk 12 modelde doğrudan etkiler son 12 modelde ise moderatör değişkenin etkileri incelenmiştir. En genel haliyle panel veri modeli şöyle ifade edilmektedir;

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 X_{1it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

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

Y bağımlı değişkeni, X bağımsız değişkeni, k adeti,  $\varepsilon$  hata terimini, i 1'den N'ye kadar birim indeksini, t ise 1'den T'ye kadar zaman indeksini göstermektedir (Tüzüntürk, 2007: 3).

### 3.3. Araştırmanın Bulguları

Çalışma kapsamında BİST 100 endeksinde yer alan 49 firmanın 2014-2019 yıllarına ilişkin verileri kullanılarak toplamda 294 adet gözlem analiz edilmiştir. Çalışmada yer alan işletme sayısı ve sektörleri Tablo 1'de belirtilmiştir.

**Tablo 1:** Sektör Dağılımı

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

Tablo 2: Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi

	Ortalama	Standart Sapma	OYK	MESGUL	AİLE	ROA	ROE	ROS	PDD	LFB	CEO	SEKTOR	LFY	KB	ÇŞT
OYK	0,640	0,218	1												
MESGUL	0,480	0,467	0,656***	1											
AİLE	0,206	0,207	0,317***	0,276***	1										
ROA	0,060	0,070	0,000	-0,142**	-0,089	1									
ROE	0,098	0,218	-0,061	-0,18***	-0,079	0,623***	1								
ROS	0,061	0,101	0,033	-0,048	-0,15***	0,692***	0,612***	1							
PDD	2,340	3,461	-0,180**	-0,096	-0,055	0,172***	0,141**	0,091	1						
LFB	21,892	1,587	0,200	0,183***	-0,29***	-0,076	0,034	0,060	0,018	1					
CEO	0,126	0,332	-0,135	-0,25***	0,114*	-0,003	0,030	-0,023	-0,033	-0,23***	1				
SEKTOR	1,286	0,453	-0,045	-0,051	-0,028	-0,17***	-0,17***	-0,103*	0,107*	0,329***	0,101*	1			
LFY	3,393	0,548	-0,15***	-0,133**	-0,078	0,238***	0,297***	0,221***	-0,064	-0,083	-0,24***	-0,44***	1		
KB	8,405	2,274	0,071	0,026	-0,126**	-0,034	0,012	-0,099*	0,155***	0,354***	-0,19***	-0,136**	-0,065	1	
ÇŞT	2,924	0,503	0,041	0,006	-0,113	-0,028	0,020	-0,069	0,162***	0,110**	-0,095	0,091	-0,036	0,119***	1

\*\*\* p<0,001, \*\*p<0,05, \*p<0,10  
OYK: Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği  
MESGUL: Kurul Mesguliyeti  
LFB: İşletme Büyüklüğü  
CEO: CEO İliği  
LFY: Firma Yaşı  
ÇŞT: Kurul Çeşitliliği  
KB: Kurul Büyüklüğü

Değişkenler arasındaki doğrusal bağlantı probleminin, korelasyon katsayılarının 0,8 değerini aştığı durumlarda ortaya çıktığı göz önüne alındığında (Gujarati, 2003), bu çalışmada öyle bir problem tespit edilmemiştir. Tablo 2’de tanımlayıcı istatistiklere ve korelasyon tablosuna yer verilmiştir. Ortak yönetim kurulu üyeliği ve kontrol değişkenlerinin finansal performans üzerindeki etkisini gösteren analiz sonuçları Tablo 3’te sunulmuştur.

Tablo 3: Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği, Aileden Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği ve Kurul Mesgüliyeti ile Performans İlişkisi

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

\*\*\* P&lt;0.001, \*\*P&lt;0.05, \*P&lt;0.10, &gt;P&lt;0.11

Parantez içindeki değerler t değerleridir.

Elde edilen sonuçlara göre Model 1, Model 2, Model 3 ve Model 4'te ortak yönetim kurulu üyeliği istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır. Bu sonuç, ortak yönetim kurulu üyeliğinin performans üzerinde doğrudan bir etkisinin olmadığını göstermektedir. Firma yaşının ilk 3 modelde anlamlı olduğu görülmektedir. Model 2'de CEO ikiliği ile pozitif (P<0,05), Model 3'te kurul büyüklüğü ile negatif ve firma büyüklüğü ile pozitif (P<0,01) yönlü anlamlı ilişkiler çıkmıştır. Genel olarak tüm modellerde R<sup>2</sup> değerleri düşük olmakla beraber bu değerler

literatürdeki çalışmalarla uyumludur (Ararat vd., 2010; Bettinelli, 2011; Choi ve Hasan, 2005; Darmadi, 2013; Ferris vd., 2003; Ferris ve Liao, 2019; Filatotchev ve Bishop, 2002; Handschumacher vd., 2019; Kılıç, 2014; Pertiwi ve Yulianto, 2020). Elde edilen sonuçlar ışığında  $H_1$  ve  $H_2$  hipotezleri desteklenmemiştir.

Aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ve kontrol değişkenlerinin finansal performans üzerindeki etkisini gösteren analiz sonuçları Tablo 3'te sunulmuştur. Elde edilen sonuçlara göre Model 7'de aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ile firma performansı ilişkisi istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır (ROS: -0,079 ve  $P < 0,05$ ). Model 6'da (ROA: -0,036)  $^*P < 0,11$  düzeyinde de anlamlı bir negatif ilişki gözlemlenmiştir. Model 7'de kurul büyüklüğü ile performans ilişkisi negatif yönlü ve anlamlı (ROS: -0,008 ve  $P < 0,05$ ) çıkarken, firma büyüklüğü (ROS: 0,010 ve  $P < 0,10$ ) ile performans arasındaki ilişki pozitif ve anlamlı çıkmıştır. İlk 3 modelde olduğu gibi firma yaşı ile performans arasındaki ilişki, Model 5 (ROA: 0,034 ve  $P < 0,001$ ), Model 6 (ROE: 0,139 ve  $P < 0,001$  ve Model 7'de (ROS: 0,042 ve  $P < 0,05$ ) pozitif ve anlamlı çıkmıştır. Son olarak model 6'da CEO ikiliği 0,05 anlamlılık düzeyinde pozitif ve anlamlı bulunmuştur. Elde edilen sonuçlar ışığında

$H_3$  hipotezi desteklenmemiştir. Aileden ortak yönetim kurulu üyeleri arttıkça performansın azaldığını ileri süren  $H_4$  hipotezi desteklenmiştir.

Yönetim kurullarının meşgul olması durumu ve kontrol değişkenlerinin finansal performans üzerindeki etkisini gösteren analiz sonuçlarına Tablo 3'te yer verilmiştir. Model 9 (ROA: -0,019;  $P < 0,10$ ) ve Model 10 (ROE: -0,089;  $P < 0,05$ ) meşgulliyet ile firma performansı arasında negatif ve anlamlı bir ilişki ortaya koymuştur. Firma yaşı Model 9 ve Model 11 için 0,05, Model 10 için 0,001 anlamlılık düzeyinde pozitif ve anlamlı bulunmuştur. Firma büyüklüğü de Model 10 ve Model 11 için 0,05 anlamlılık seviyesinde pozitif ve anlamlı çıkmıştır. Aynı anlamlılık seviyesinde Model 11'de kurul büyüklüğü performans ilişkisi negatif ve anlamlı çıkmıştır. Sonuçlara bakıldığında, ROA ve ROE açısından meşgulliyetin performansı azalttığı görülmektedir. Vekâlet teorisinin öne sürdüğü olumsuz ilişki analizlerde de karşılık bulmuştur.  $H_6$  hipotezi desteklenmiştir.

Ortak yönetim kurulu üyeliği ile finansal performans arasındaki ilişkide kurul çeşitliliğinin olumlu yönde etkili olup olmadığını test eden moderatör analiz sonuçları Tablo 4'te verilmiştir. Doğrudan analiz yapılan ilk modellerin tümünde anlamsız çıkan ortak yönetim kurulu üyeliği performans ilişkisi, moderatör değişkenin devreye girmesiyle ROA açısından negatif yönlü anlamlı bir ilişkiye dönüşmüştür.

**Tablo 4: Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği, Aileden Olan Ortak Yönetim Kurulu Üyeliği, Kurul Mesguliyeti Performans İlişkisinde Kurul Çeşitliliğinin Moderatör Etkisi**

	Model 13	Model 14	Model 15	Model 16	Model 17	Model 18	Model 19	Model 20	Model 21	Model 22	Model 23	Model 24	
	ROA	ROE	ROS	PD/DD	ROA	ROE	ROS	PD/DD	ROA	ROE	ROS	PD/DD	
KB	0.000 (0.057)	-0.000 -0.070	-0.007** -2.133	0.001 0.015	-0.000 (-0.171)	-0.000 (-0.097)	-0.008** (-2.337)	-0.008 (-0.084)	-0.000 (-0.423)	-0.003 (-0.436)	-0.008** (-2.364)	0.027 (0.262)	
LFB	-0.001 (-0.490)	0.020* (1.852)	0.013** 2.297	-0.022 -0.139	-0.002 -0.674	0.017 (1.532)	0.010* (1.885)	0.072 (0.452)	0.000 (0.128)	0.026** (2.351)	0.014** (2.571)	-0.049 (-0.313)	
LFY	0.037*** (3.774)	0.137** (4.361)	0.047** 3.002	0.510 1.144	0.034*** (3.507)	0.141*** (4.630)	0.043** (2.779)	0.565 (1.303)	0.030** (3.012)	0.118*** (3.781)	0.040** (2.503)	0.614 (1.365)	
CEO	0.014 (0.949)	0.108** (2.307)	0.017 0.739	-0.201 -0.303	0.013 (0.914)	0.112** (2.428)	0.016 (0.709)	-0.269 (-0.410)	0.006 (0.388)	0.078 (1.633)	0.005 (0.220)	-0.037 (-0.054)	
SEKTÖR	-0.002 (-0.187)	-0.059 (-1.416)	-0.020 -0.964	0.665 1.116	-0.010 (-0.844)	-0.055 (-1.399)	-0.026 (-1.310)	0.706 (1.257)	-0.016 (-1.262)	-0.077* (-1.939)	-0.031 (-1.527)	0.978* (1.693)	
OYK	0.277** (1.998)	-0.065 (-0.151)	0.149 (0.676)	-8.272 (-1.341)	-0.063 (-0.476)	-0.378 (-0.918)	-0.204 (-0.983)	-6.299 (-1.080)	-0.014 (-0.253)	-0.055 (-0.316)	-0.123 (-1.384)	0.358 (0.142)	
ÇEŞ	0.055* (1.768)	0.013 (0.137)	0.013 (0.271)	-1.703 (-1.217)	-0.003 (-0.296)	-0.004 (-0.114)	-0.024 (-1.190)	-0.231 (-0.400)	0.000 (0.006)	0.026 (0.575)	-0.035 (-1.532)	0.222 (0.338)	
OYK*ÇEŞ	-0.087* (-1.882)	0.011 (0.076)	-0.041 (-0.561)	3.064 (1.482)									
AİLE*ÇEŞ					0.008 (0.198)	0.113 (0.812)	0.041 (0.592)	2.871 (1.448)					
MEŞGUL*ÇEŞ									-0.001 (-0.096)	-0.011 (-0.197)	0.037 (1.240)	0.121 (0.145)	
F testi	3.458***	4.671***	3.216**	0.8168	3.222 **	4.795***	3.836***	1.213	3.336**	5.680***	3.408***	0.758	
R <sup>2</sup>	0.088	0.116	0.083	0.022	0.082	0.118	0.097	0.032	0.085	0.137	0.087	0.020	
GÖZLEM	294	294	294	294	294	294	294	294	294	294	294	294	

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

Parantez içindeki değerler t değerleridir



ROA değişkeni açısından ortak yönetim kurulu üyeliği ile kurul çeşitliliği arasındaki etkileşim finansal performans üzerinde anlamlı ve negatif bir etkiye sahiptir (Model 13: -0.087 ve  $P < 0,10$ ). Firma yaşı önceki sonuçlarla aynı şekilde ROA (0.037 ve  $P < 0,01$ ), ROE (0.137 ve  $P < 0,05$ ) ve ROS (0.047 ve  $P < 0,05$ ) değişkenleriyle anlamlı ve pozitif bir ilişkiye sahiptir. Model 13'e göre, kurul çeşitliliği, ortak yönetim kurulu üyeliği ile finansal performans arasındaki ilişkide moderatör değişken olarak rol oynamaktadır. Ancak  $H_7$  hipotezinin beklediği olumlu ilişki tersi yönde anlamlı çıkmış ve hipotez desteklenmemiştir.

Aileden ortak yönetim kurulu üyeliği ile performans arasındaki ilişkide kurul çeşitliliğinin olumlu etkisi üzerine kurulan  $H_8$  hipotezinde beklenen etki gerçekleşmemiştir (Tablo: 4). Firma yaşı ROA, ROE ve ROS değişkenleri açısından anlamlı bulunmuştur. Model 18'de CEO ikiliği (ROE: 0,112 ve  $P < 0,05$ ) performansla pozitif ilişkili bulunmuştur. Model 19'da kurul büyüklüğü performansı negatif yönde etkilerken (ROS: 0,08 ve  $P < 0,05$ ), işletme büyüklüğü pozitif yönde (ROS: 0,010 ve  $P < 0,10$ ) etkilemiştir. Aileden ortak yönetim kurulu üyeliğinde olduğu gibi kurul meşguliyeti ile performans arasındaki ilişkide kurul çeşitliliğinin düzenleyici rolü için de anlamlı bir sonuç elde edilememiştir (Tablo: 4). Firma yaşı ROA, ROE ve ROS açısından 0,05 anlamlılık düzeyinde pozitif sonuçlar elde edilmiştir. Kurul büyüklüğü burada da performans üzerinde negatif etkili bulunmuştur (ROS: -0,08 ve  $P < 0,05$ ). İşletme büyüklüğü de ROE ve ROS açısından anlamlı bulunmuştur ( $P < 0,05$ ). Kurul meşguliyeti ve performans arasındaki ilişkide kurul çeşitliliğinin moderatör etkisi üzerine kurulan  $H_9$  hipotezi de desteklenmemiştir.

#### 4. Sonuç ve Değerlendirme

Ortak yönetim kurulu üyeliği ve firma performansı arasındaki ilişkiye yönelik kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorisinin temelde karşıt görüşlerini ortaya koyan araştırmaların sonuçları karmaşıktır. Bu çalışmada elde edilen sonuçlar, ortak yönetim kurulu üyeliği ve performans arasında doğrudan bir ilişkinin olmadığını gösteren çalışmalar ile uyumludur (Farias, 2014; Ferris ve Jagannathan, 2001; Geletkanycz ve Boyd, 2011; Kiel ve Nicholson, 2006; Silva vd., 2006). Her ne kadar ortak yönetim kurulu üyeliği ile performans arasında doğrudan bir ilişki görünmese de farklı özelliklere (aile üyeliği ve meşguliyet) odaklanıldığında durumun değiştiği görülmektedir. Son dönem çalışmalarına bakıldığında elde edilen sonuçlar, aile kontrolündeki firmalarda vekâlet sorunlarının önemli olacağını göstermektedir (Barth vd., 2005; Bolat vd., 2016; Gomez-Mejia vd., 2001; Gomez-Mejia vd., 2003; Schulze vd., 2001; Schulze vd., 2003). Türkiye'deki büyük işletmelerde doğrudan veya dolaylı olarak aile sahipliğinin yaygın olduğu bilinmektedir (Şahin vd., 2018: 1154). Bu bağlamda kayırmacılık ve özgecilik gibi işletmeleri olumsuz etkileyebilen ve genelde aile işletmelerinde karşılaşılan sorunlara dikkat çekmek gerekmektedir. Schulze vd. (2001: 108) aile tarafından yönetilen firmalarda vekâlet sorunlarının daha belirgin olabileceği sonucuna ulaşmışlardır. Aile bireylerinin çalışmaktan ziyade işten kaydardığı, aile

ilişkilerini etkileyeceği düşüncesiyle düşük performanslarının cezasız kaldığı ve aile üyelerini değiştirmenin zorluklarının performansı düşürme potansiyeline sahip olduğu görülmektedir (Chrisman vd., 2004). Bu gibi sebeplerle yönetim kurulundaki aile üyelerinin varlığı performans üzerinde bir engel olarak görülmüş (Sacristán-Navarro vd., 2011: 71), aileden bir kişi tarafından yönetilen aile işletmelerinin daha az üretken oldukları belirtilmiştir (Barth vd., 2005: 107).

Üsdiken ve Öktem (2019: 265), iki veya daha fazla yöneticiliğe sahip olan yöneticilerin genel bir ortalama olarak tüm yöneticilerin üçte birinden fazlasını oluşturduğunu ve aile liderlerinin bağlı şirketlerin neredeyse tümünde yönetim kurulunda olduklarını vurgulamışlardır. Bu gibi durumların üstesinden gelebilmek için işletmelerde kurumsallaşma düzeyinin artırılması gerekliliği ve en azından tepe yönetimin aile dışından olması gerektiği öne sürülmüştür. Türkiye bağlamında kurumsallaşma ile kayırmacılık arasındaki ilişkiyi inceleyen Bolat vd. (2016: 124), aile işletmelerinde kurumsallaşma düzeyi arttıkça kayırmacılığın azaldığı sonucuna ulaşmışlardır. Türkiye'deki işletmelerin oran olarak önemli bir kısmını oluşturan aile işletmelerinde kayırmacılık ve özgecilik kavramlarının öne sürdüğü sorunların yaşanma olasılıklarının yüksek olduğu düşünülmektedir. Liyakatsiz aile üyelerinin üst yönetimlerde ve birçok bağlı işletmenin kurullarında görev alması aile dışından olan bireylerde dışlanmışlık hissine sebep olurken performanslarını da düşürmektedir. Her ne kadar aynı aileden de olsalar aile bireylerinin arasında da çıkar çatışmalarının olabileceği ihtimali gözden kaçırılmamalıdır. Bu gibi sebeplerle aile ilişkilerinin her zaman işletmelere değer katacağı, vekâlet maliyetlerini azaltacağı veya aile üyeleri arasında çıkar çatışmalarının gerçekleşmeyeceği varsayımı Türkiye bağlamında pek de olası görünmemektedir.

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

Ortak yönetim kurulu üyelerinin işletmeler açısından bir değer oluşturabilmesi için uygun bir zeminin sağlanması gerekmektedir. Bu bağlamda kurul çeşitliliği farklı fikirleri, bakış açıları, kaynakları, bağları ve uygulamaları işletmelere sağlamak açısından son derece önemlidir. Artan çeşitliliğin kurulları daha bağımsız hale getireceği düşünülmektedir. Bu amaçla, ortak yönetim kurulu üyelerinin kaynak bağımlılığı teorisinin öngördüğü olumlu etkilerini artıracığı, vekâlet teorisinin olumsuz bakış açısını yumuşatacağı düşüncesiyle moderatör değişken olarak kurul çeşitliliği modele dâhil edilmiştir. Çeşitlilik bilişsel kaynaklara erişimi kolaylaştırıyor gibi görünse de bilgi alışverişini zorlaştıran ayrışmalara da sebep olmaktadır (Hambrick vd., 1996: 663). Özellikle aile ilişkilerinde güvenle yakından ilişkili olan bağlılık ve sadakat önemlidir. Yönetim kurulu çeşitliliği daha düşük grup sadakati sebebiyle ekip çalışmasının etkinliğini azaltmaktadır (Randøy vd., 2006: 6). Yönetim kurullarındaki çeşitliliğin negatif etkileri; kültür, güven, sadakat, aile ilişkileri ve çatışma gibi kavramlarla açıklanmaya çalışılmıştır. Bu yaklaşımlar Türkiye bağlamı içinde geçerli görünmektedir. Çeşitlilik doğru bir şekilde yönetilmezse karar vermeyi yavaşlatan ve üyelerin göreve odaklanmasını engelleyen iç süreçlerin ortaya çıkmasına sebep olmaktadır (Ancona ve Caldwell, 1992: 323). Çeşitliliğin temel mantığı farklı cinsiyet, etnik köken veya kültürel geçmişe sahip kişilerin yönetim kurulu bağımsızlığını artırma potansiyelinin olmasıdır (Carter vd., 2003; Randøy vd., 2006). Ancak özellikle aile işletmelerinde, kurullara atanan ortak kadın yöneticiler, yabancı üyeler ve hatta bağımsız üyelerin bile işletmelerle bir şekilde ilişkili olduğu söylenebilir. Bu noktada çeşitliliğin artması ile kurulların daha bağımsız olacağı düşüncesi Türkiye bağlamında geçerli görünmemektedir.

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

Sonuç olarak, Türkiye'de ortak yönetim kurulu üyeliği ile ilgili literatür oldukça sınırlıdır (İlhan-Nas vd., 2019c: 161). Özellikle meşguliyet ile ilgili çalışmalar yok denecek kadar azdır. Bu bağlamda elde edilen sonuçlar ve çıkarımlar ile başta kurumsal yönetim literatürü olmak üzere yönetim kurulları, ortak yönetim kurulu üyelikleri, aile üyeliği, meşguliyet ve kurul çeşitliliği yazınlarında geniş bir literatür katkısı sağlanmıştır. Çalışmayı diğer çalışmalardan ayıran en önemli nokta, ortak yönetim kurulu üyeliklerinin farklı boyutları ile performans

arasındaki ilişkiye odaklanması ve bu ilişkideki kurul çeşitliliğın moderatör etkisini ortaya koymasındır. Bu anlamda Türkiye'deki ortak yönetim kurulu yazınına olan katkısının yanı sıra önemli bir boşluğu da doldurmaktadır. Ayrıca bu ilişkileri araştırırken rekabet halindeki kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorisi görüşlerinin ayrıştıkları ve uzlaştıkları noktalara yapılan vurgu önem arz etmektedir.

Araştırma verilerinin toplanması ve analizi sürecinde çeşitli kısıtlar bulunmaktadır. Türkiye bağlamında kaliteli, eksiksiz ve şeffaf bilgiye ulaşmadaki genel sıkıntılar bu çalışmada da bir kısıt oluşturmaktadır. İşletmelerin bir zorunluluk olarak paylaştıkları bilgilerin eksik ve özensiz oldukları göze çarpmaktadır. Bu bağlamda, bazı verilerle ilgili çeşitli kaynaklardan bilgi toplamak zorunda kalınması hem çalışmayı zorlaştırmış hem de ulaşılamayan bilgiler nedeniyle bazı verilerin kaybedilmesine sebep olmuştur. Dengeli panel analizi yapılan bu çalışmada, 2014 yılı öncesi yıllara ait şirket verilerini toplama noktasındaki sıkıntılar ve 2019 yılından sonra ortaya çıkan pandemi koşullarından dolayı performans göstergelerinde ortaya çıkabilecek farklılıklar nedeniyle panel 6 yılla sınırlandırılmıştır. Bu durumda örneklem açısından bir kısıt oluşturmaktadır.

Gelecek çalışmalarda; analiz kapsamı genişletilerek, ortak yönetim kurulu üyelerine sahip olan nispeten daha küçük firmalara odaklanılabilir. Çalışma kapsamı çeşitlendirilerek finans kurumları da analize dâhil edilebilir. Ortak yönetim kurulu üyelerinin işletme yönetim süreci ve performans üzerindeki etkilerini yöneticilerin bakış açısıyla görebilmek amacıyla niteliksel bir araştırma yapılabilir. Bu tür bir niteliksel araştırma ortak yönetim kurulu üyelikleri ile bilgi alışverişini sağlayan mekanizmaların daha rahat anlaşılmasını sağlayabilir. Başka firmalara ortak yönetim kurulu üyesi gönderen finans kurumlarının değerinin artacağı, finans dışı kurumların ise değerinin azalacağı (Rosenstein ve Wyatt, 1994) yönündeki önermenin Türkiye bağlamında geçerliliği sorgulanabilir.

### **Kaynakça**

Adams, Renée B. ve Ferreira, D. (2009). Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.

Agresti, A. ve Agresti, B. F. (1978). Statistical Analysis of Qualitative Variation. *Sociological Methodology*, 9 (1978), 204-237.

Ahn, S., Jiraporn, P. ve Kim Y.S. (2010). Multiple Directorships and Acquirer Returns. *Journal of Banking & Finance*, 34(9), 2011-2026.

Allen, M.P. (1976). Management Control in the Large Corporation: Comment on Zeitlin. *American Journal of Sociology*, 81(4), 885-894.

Ancona, D.G. ve Caldwell, D. F. (1992). Demography and Design: Predictors of New Product Team Performance. *Organization Science*, 3(3), 321-341.

Andres, C., Bongard, I. ve Lehmann, M. (2013). Is Busy Really Busy? Board Governance Revisited. *Journal of Business Finance & Accounting*, 40(9-10), 1221-1246.

Andres, P. ve Vallelado, E. (2008). Corporate Governance in Banking: The Role of the Board of Directors. *Journal of Banking and Finance*, 32(12), 2570-2580.

Andrikopoulos, A., Georgakopoulos, A., Merika, A. ve Merikas, A. (2019). Corporate Governance in the Shipping Industry: Board Interlocks and Agency Conflicts. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(4), 613-630.

Ararat, M., Aksu, M. ve Çetin, A.T. (2010). The Impact of Board Diversity on Boards' Monitoring Intensity and Firm Performance: Evidence from The Istanbul Stock Exchange. <https://ssrn.com/abstract=1572283> (Erişim: 11.04.2021).

Ararat, M., Claessens, S. ve Yurtoğlu, B. (2021). Corporate Governance in Emerging Markets: A Selective Review and an Agenda for Future Research. *Emerging Markets Review*, 48, 100767.

Arioğlu, E. ve Kaya, P. A. (2015). Busyness and Advising at Borsa Istanbul Firms. *Borsa Istanbul Review*, 15(2), 126-136.

Ataay, A. (2008). Aile İşletme Gruplarında Karşılıklı Kenetlenmiş Yönetim Kurulları: İMKB 100 Şirketlerinden Bulgular. *Tamer Koçel (Ed.), 3. Aile İşletmeleri Kongresi Kongre Kitabı*, 3, 19-31.

Ataay, A. (2016). Roles of Interlocking Directorates in an Emerging Country: Control and Coordination in Family Business Groups. *Eurasian Journal of Business and Management*, 4(2), 106-116.

Atabay, E. S. ve Şahin, K. (2021). Kurumsal İtibar ile Finansal Performans Arasındaki İlişkide İnovasyon Kapasitesinin Aracılık Etkisi. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 7(1), 139-167.

Aytekin, S. S. (2017). Ağın Merkezinde Yer Almak Aktöre Avantaj Sağlar mı?: Türk İşletme Grupları Örneğinde Bir Araştırma/Does Taking Place In The Central Network Position Provide Advantages To The Actor?: A Research In Turkish Business Groups Sample. *Uluslararası Ekonomi İşletme ve Politika Dergisi*, 1(2), 165-190.

Barth, E., Gulbrandsen, T. ve Schøne, P. (2005). Family Ownership and Productivity: The Role of Owner-Management. *Journal of Corporate Finance*, 11(1-2), 107-127.

Basco, R. ve Voordeckers, W. (2015). The Relationship Between the Board of Directors and Firm Performance in Private Family Firms: A Test of the Demographic Versus Behavioral Approach. *Journal of Management & Organization*, 21(4), 411-435.

Baycan, N.Ç. ve Semerciöz, F. (2013). Kaynak Bağımlılığı Yaklaşımı Temelinde, İMKB-100 Endeksindeki Şirketlerde Var Olan Ortak Yönetim Kurulu Üyeliklerine Bir Bakış. *Kemal Demirci vd. (Ed.), 21.Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi Bildiriler Kitabı*, 21, 565-574.

Bazerman, M. H. ve Schoorman, F.D. (1983). A Limited Rationality Model of Interlocking Directorates. *Academy of Management Review*, 8(2), 206-217.

Bettinelli, C. (2011). Boards of Directors in Family Firms: An Exploratory Study of Structure and Group Process. *Family Business Review*, 24(2), 151-169.

Bhagat, S. ve Bolton, B. (2013). Director Ownership, Governance and Performance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(1), 105-135.

Biemann, T. ve Kearney, E. (2010). Size Does Matter: How Varying Group Sizes in a Sample Affect the Most Common Measures of Group Diversity. *Organizational Research Methods*, 13(3), 582-599.

Blau, P. M. (1977). Inequality and Heterogeneity. *Free Press, New York, NY*.

Bolat, T., Seymen, O., Bolat, O.İ., Yüksel, M., Katı, Y. ve Kinter, O. (2016). Vekâlet Kuramı Bakış Açısıyla Aile İşletmelerinde Kurumsallaşma ve Nepotizm İlişkisi. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19(36-1), 105-132.

Caiazza, R., Cannella Jr. A.A., Phan, P.H. ve Simoni, M. (2019). An Institutional Contingency Perspective of Interlocking Directorates. *International Journal of Management Reviews*, 21(3), 277-293.

Campbell, K. ve Mínguez-Vera, A. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435-451.

Carter, D. A., Simkins, B. J. ve Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity and Firm Value. *The Financial Review*, 38(1), 33-53.

Cashman, G. D., Gillan, S.L. ve Jun, C. (2012). Going Overboard? On Busy Directors and Firm Value. *Journal of Banking & Finance*, 36(12), 3248-3259.

Cheng, L.T.W., Chan, R.Y.K. ve Leung, T.Y. (2010). Management Demography and Corporate Performance: Evidence from China. *International Business Review*, 19(3), 261-275.

Cho, J. ve Lee, J. (2017). The Impact of Ownership Structure on Internationalization: An Empirical Study of Korean SMEs. *Global Business & Finance Review (GBFR)*, 22(1), 51-66.

Choi, J. J., Park, S.W. ve Yoo, S. S. (2007). The Value of Outside Directors: Evidence from Corporate Governance Reform in Korea. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42(4), 941-962.

Choi, S. ve Hasan, I. (2005). Ownership, Governance, and Bank Performance: Korean Experience. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 14(4), 215-242.

Chrisman, J. J., Chua, J. H. ve Litz, R. A. (2004). Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 335-354.

Chua, J. H., Steier, L. P. ve Chrisman, J. J. (2006). How Family Firms Solve Intra-Family Agency Problems Using Interlocking Directorates: An Extension. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), 777-783.

Claessens, S., Djankow, S. ve Lang, L.H.P. (2000). The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 81-112.

Clements, C., Neill, J. D. ve Wertheim, P. (2015). Multiple Directorships, Industry Relatedness, and Corporate Governance Effectiveness. *Corporate Governance*, 15(5), 590-606.

Cooper, E. ve Uzun, H. (2012). Directors with a Full Plate: The Impact of Busy Directors on Bank Risk. *Managerial Finance*, 38(6), 571-586.

Darmadi, S. (2011). Board Diversity and Firm Performance: The Indonesian Evidence. *Corporate Ownership and Control*, 8, <https://mpr.ub.uni-muenchen.de/38721/> (Erişim: 11.08.2022).

Darmadi, S. (2013). Board Members' Education and Firm Performance: Evidence From a Developing Economy. *International Journal of Commerce and Management*, 23(2), 113-135.

Devos, E., Prevost, A. ve Puthenpurackal, J. (2009). Are Interlocked Directors Effective Monitors?. *Financial Management*, 38(4), 861-887.

Doğan, M. ve Topal, Y. (2016). Yönetim Kurulundaki Yabancı Üye Sayısının ve Yabancı Sahipliğinin Finansal Performans Üzerindeki Etkisi. *Ege Akademik Bakış*, 16(1), 31-48.

Duman, A. ve Postalıcı, E. (2009). Corporate Governance Networks in Turkey. *İzmir University of Economics, Department of Economics, Working Paper, İzmir*.

Erhardt, N., Werbel, J. D. ve Shrader, C. B. (2003). Board of Director Diversity and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102-111.

Farwis, M. ve Nazar, M.C.A. (2019). Interlocking Directorate and Firm Performance of Listed Companies in Sri Lanka. *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, 9(3), 1-15.

Fama, E. F. ve Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.

Farias, P. (2014). Business Group Characteristics and Firm Operating Performance: Evidence from Chile. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 27(2), 226-235.

Ferris, S. P., Jagannathan, M. ve Pritchard, A.C. (2003). Too Busy to Mind the Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments. *The Journal of Finance*, 58(3), 1087-1111.

Ferris, S. P., Liao, M.S. ve Tamm, C. (2018). The Compensation of Busy Directors: An International Analysis. *Research in International Business and Finance*, 46, 294-312.

Ferris, S. P. ve Jagannathan, M. (2001). The Incidence and Determinants of Multiple Corporate Directorships. *Applied Economics Letters*, 8(1), 31-35.

Ferris, S. P. ve Liao, M.S. (2019). Busy Boards and Corporate Earnings Management: An International Analysis. *Review of Accounting and Finance*, 18(4), 533-556.

Fich, E. M. ve Shivdasani, A. (2006). Are Busy Boards Effective Monitors?. *Journal of Finance*, 61 (2), 689–724.

Filatotchev, I. ve Bishop, K. (2002). Board Composition, Share Ownership, and ‘Underpricing’ of UK IPO Firms. *Strategic Management Journal*, 23(10), 941-955.

Fligstein, N. ve Brantley, P. (1992). Bank Control, Owner Control, or Organizational Dynamics: Who Controls the Large Modern Corporation?. *American Journal of Sociology*, 98(2), 280-307.

Galaskiewicz, J., Wasserman, S., Rauschenbach, B., Bielefeld, W. ve Mullaney, P. (1985). The Influence of Corporate Power, Social Status, and Market Position on Corporate Interlocks in a Regional Network. *Social Forces*, 64(2), 403-431.

Galaskiewicz, J. ve Wasserman, S. (1989). Mimetic Processes within an Interorganizational Field: An Empirical Test. *Administrative Science Quarterly*, 34(3), 454-479.

Geletkanycz, M. A. ve Boyd, B. K. (2011). CEO Outside Directorships and Firm Performance: A Reconciliation of Agency and Embeddedness Views. *Academy of Management Journal*, 54(2), 335-352.

Glasberg, D.S. ve Schwartz, M. (1983). Ownership and Control of Corporations. *Annual Review of Sociology*, 9(1), 311-332.

Gomez-Mejia, L. R., Nunez-Nickel, M. ve Gutierrez, I. (2001). The Role of Family Ties in Agency Contracts. *Academy of Management Journal*, 44(1), 81-95.



Gomez-Mejia, L. R., Larraza-Kintana, M. ve Makri, M. (2003). The Determinants of Executive Compensation in Family-Controlled Public Corporations. *Academy of Management Journal*, 46(2), 226-237.

Gujarati, D. N. (2003). Basic Econometrics.

<http://zalamsyah.staff.unja.ac.id/wp-content/uploads/sites/286/2019/11/7-Basic-Econometrics-4th-Ed.-Gujarati.pdf> (Erişim: 06.10.2022).

Hambrick, D. C., Cho, T. S. ve Chen, M. J. (1996). The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms' Competitive Moves. *Administrative Science Quarterly*, 659-684.

Handschumacher, F., Behrmann, M., Ceschinski, W. ve Sassen, R. (2019). Do Board Interlocks Support Monitoring Effectiveness? Evidence from Listed German Companies". *Management Research Review*, 42(11), 1278-1296.

Harris, I. C. ve Shimizu, K. (2004). Too Busy to Serve? An Examination of the Influence of Overboarded Directors. *Journal of Management Studies*, 41(5), 775-798.

Haunschild, P. R. (1993). Interorganizational Imitation: The Impact of Interlocks on Corporate Acquisition Activity. *Administrative Science Quarterly*, 38(4), 564-592.

Hernández-Lara A. B. ve Gonzales-Bustos J. P. (2019). The Impact of Interlocking Directorates on Innovation: The Effects of Business and Social Ties. *Management Decision*, 57(10), 2799-2815.

Hillman, A. J., Cannella, A. A. ve Paetzold, R. L. (2000). The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change. *Journal of Management Studies*, 37(2), 235-256.

Hillman, A. J. ve Dalziel, T. (2003). Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.

Holmes, Jr. R. M., Hoskisson, R. E., Kim, H., Wan, W. P. ve Holcomb, T. R. (2018). International Strategy and Business Groups: A Review and Future Research Agenda. *Journal of World Business*, 53(2), 134-150.

İlhan-Nas T., Özden, M. ve Okan, T. (2019a). Türk İşleme Gruplarının Bağlı Kuruluşlarında Kadın Ortak Yönetim Kurulu Üye Profili. *18.Uluslararası İşletmecilik Kongresi*, 3-4 Mayıs 2019, ss.1, Hatay, Türkiye.

İlhan-Nas T., Özden, M. ve Okan, T. (2019b). Türk İşletme Gruplarında Ortak Yönetim Kurulu Üye Profili. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26(2), 625-650.

İlhan-Nas T., Çaka, M. Ö. ve Okan, T. (2019c). Türk İşletme Gruplarında Kurumsal Yönetişim Mekanizmalarının Ortak Yönetim Kurulu Üye Profilleri Üzerindeki Etkileri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 54, 160-192.

Jensen, M. C. ve Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Johnson, J. L., Daily, C. M. ve Ellstrand, A. E. (1996). Boards of Directors: A Review and Research Agenda". *Journal of Management*, 22(3), 409-438.

Jones, C. D., Makri, M. ve Gomez-Mejia, L. R. (2008). Affiliate Directors and Perceived Risk Bearing in Publicly Traded, Family-Controlled Firms: The Case of Diversification. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(6), 1007-1026.

Kaczmarek, S., Kimino, S. ve Pye, A. (2014). Interlocking Directorships and Firm Performance in Highly Regulated Sectors: The Moderating Impact of Board Diversity. *Journal of Management & Governance*, 18(2), 347-372.

Kang, E. ve Tan, B. R. (2008). Accounting Choices and Director Interlocks: A Social Network Approach to the Voluntary Expensing of Stock Option Grants. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(9-10), 1079-1102.

Karayel, M. ve Doğan, M. (2014). Yönetim Kurulunda Cinsiyet Çeşitliliği ve Finansal Performans İlişkisi: BİST 100 Şirketlerinde Bir Araştırma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(2), 75-88.

Khanna, T. ve Thomas, C. (2009). Synchronicity and Firm Interlocks in an Emerging Market. *Journal of Financial Economics*, 92 (2), 182-204.

Kılıç, M. (2014). Yönetim Kurulu Yapısının İşletme Performansına Etkisi: Türkiye'de Bir Uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 16(3), 33-56.

Kiel, G. C. ve Nicholson, G. J. (2006). Multiple Directorships and Corporate Performance in Australian Listed Companies. *Corporate Governance: An International Review*, 14(6), 530-546.

Kilduff, M., Angelmar, R. ve Mehra, A. (2000). Top Management-Team Diversity and Firm Performance: Examining the Role of Cognitions. *Organization Science*, 11(1), 21-34.

Kim, H. ve Lim, C. (2010). Diversity, Outside Directors and Firm Valuation: Korean Evidence. *Journal of Business Research*, 63(3), 284-291.

Klein, P., Shapiro, D. ve Young, J. (2005). Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: The Canadian Evidence. *Corporate Governance An International Review*, 13(6), 769-784.

Kono, C., Palmer, D., Friedland, R. ve Zafonte, M. (1998). Lost in Space: The Geography of Corporate Interlocking Directorates. *American Journal of Sociology*, 103(4), 863-911.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. ve Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the World. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517.

Lester, R. H. ve Cannella Jr, A. A. (2006). Interorganizational Familiness: How Family Firms Use Interlocking Directorates to Build Community-Level Social Capital. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), 755-775.

Loderer, C. ve Peyer, U. (2002). Board Overlap, Seat Accumulation and Share Prices. *European Financial Management*, 8(2), 165-192.

Lu, X., Wang, J. ve Dong, D. (2013). Busy Boards and Corporate Performance. *China Finance Review International*, 3(2), 203-219.

Mans-Kemp, N., Viviers, S. ve Collins, S. (2018). Exploring the Causes and Consequences of Director Overboardedness in an Emerging Market. *International Journal of Disclosure and Governance*, 15(4), 210-220.

Maury, B. (2006). Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Western European Corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 321-341.

Mendez, C. F., Pathan, S. ve Garcia, R. A. (2015). Monitoring Capabilities of Busy and Overlap Directors: Evidence from Australia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 35, 444-469.

Mizruchi, M. S. (1996). What Do Interlocks Do? An Analysis, Critique, and Assessment of Research on Interlocking Directorates. *Annual Review of Sociology*, 22, 271-298.

Mizruchi, M. S. ve Stearns, L. B. (1988). A Longitudinal Study of the Formation of Interlocking Directorates. *Administrative Science Quarterly*, 194-210.

Mohammed, N. H. (2018). Board Characteristics and Firm Performance: Empirical Evidence from Turkey. *Journal of Duhok University*, 21(1), 423-430.

Muñoz-Bullón, F. ve Sánchez-Bueno M. J. (2014). The Use of Incentive Compensation Among Board Members in Family Firms. *Group & Organization Management*, 39(2), 162-189.

Non, M. C. ve Franses, P. H. (2007). Interlocking Boards and Firm Performance: Evidence from a New Panel Database. *Tinbergen Institute Discussion Paper*, Rotterdam, The Netherlands.

Ocak, M. (2013). Yönetim Kurulu ve Üst Yönetimde Yer Alan Kadınların Finansal Performansa Etkisi: Türkiye'ye İlişkin Bulgular. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (60), 107-126.

Otluoğlu, E., Sarı, E. S. ve Otluoğlu, K. Ö. Ç. (2016). Yönetim Kurulu Çeşitliliğinin Finansal Performansa Etkisi: BİST 100 Üzerine Bir Araştırma. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(46), 749-758.

Oxelheim, L. ve Randøy, T. (2003). The Impact of Foreign Board Membership on Firm Value. *Journal of Banking & Finance*, 27(12), 2369-2392.

Palmer, D. (1983). Broken Ties: Interlocking Directorates and Intercorporate Coordination. *Administrative Science Quarterly*, 28(1), 40-55.

Panicker, V. S. ve Upadhyayula, R. S. (2021). Limiting Role of Resource Dependence: An Examination of Director Interlocks, Board Meetings and Family Ownership. *Cross Cultural & Strategic Management*, 28 (2), 424-451.

Perry, T. ve Peyer, U. (2005). Board Seat Accumulation by Executives: A Shareholder's Perspective. *The Journal of Finance*, 60(4), 2083-2123.

Pertiwi, M.B. ve Yulianto, A. (2020). Board Interlocking and Firm Performance: Evidence from Indonesia. *Management Analysis Journal*, 9(1), 26-34.

Pfeffer, J. (1987). A Resource Dependence Perspective on Intercorporate Relations, Mizruchi, M. S. ve Schwartz, M. (Ed.), Intercorporate Relations: The Structural Analysis of Business, içinde (25-55). *Cambridge University Press*, New York.

Pfeffer, J. ve Salancik, G.R. (1978). The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective. *Harper & Row*, New York.

Randøy, T., Thomsen, S. ve Oxelheim, L. (2006). A Nordic Perspective on Corporate Board Diversity. *Working Paper, Nordic Innovation Centre*, Oslo.

Reguera-Alvarado, N. ve Bravo, F. (2017). The Effect of Independent Directors' Characteristics on Firm Performance: Tenure and Multiple Directorships. *Research in International Business and Finance*, 41, 590-599.

Rosenstein, S. ve Wyatt, J. G. (1994). Shareholder Wealth Effects When an Officer of One Corporation Joins the Board of Directors of Another. *Managerial and Decision Economics*, 15(4), 317-327.

Roudaki, J. ve Bhuiyan, M. B. U. (2015). Interlocking Directorship in New Zealand. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(3), 45-58.

Sacristán-Navarro, M., Gómez-Ansón, S. ve Cabeza-García, L. (2011). Family Ownership and Control, the Presence of Other Large Shareholders, and Firm Performance: Further Evidence. *Family Business Review*, 24(1), 71-93.

Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N. ve Buchholtz, A. K. (2001). Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence. *Organization Science*, 12(2), 99-116.

Schulze, W. S., Lubatkin, M. H. ve Dino, R. N. (2003). Toward a Theory of Agency and Altruism in Family Firms. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 473-490.

Shropshire, C. (2010). The Role of the Interlocking Director and Board Receptivity in the Diffusion of Practices. *Academy of Management Review*, 35(2), 246-264.

Silva, F., Majluf, N. ve Paredes, R. D. (2006). Family Ties, Interlocking Directors and Performance of Business Groups in Emerging Countries: The Case of Chile. *Journal of Business Research*, 59(3), 315-321.

Stearns, L. B. ve Mizruchi, M. S. (1993). Board Composition and Corporate Financing: The Impact of Financial Institution Representation on Borrowing. *Academy of Management Journal*, 36(3), 603-618.

Stiles, P. (2001). The Impact of the Board on Strategy: An Empirical Examination. *Journal of Management Studies*, 38(5), 627-650.

Stoettner, E. M. ve Dhubháin, Á. N. (2019). The Social Networks of Irish Private Forest Owners: An Exploratory Study. *Forest Policy and Economics*, 99 (2019), 68-76.

Şahin, K., Eser, B., Kaplan, T. ve Özdündar, G. (2018). Yönetim Kurullarında Kadın Yönetici Temsili: Türkiye’de Yönetim Kurulları Yapısının Cinsiyet Bağlamında İncelenmesi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 14(4), 1147-1166.

Şahin, K. T. ve Koçoğlu, R. (2016). Ulusal İş Sistemlerinde Yönetim Kurul Yapısı Farklılıkları: ABD, Almanya, Japonya, Tayvan ve Türkiye Karşılaştırması. *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(11), 7-32.

Tan, K. M., Kamarudin, F., Ariffin, B.A.N. ve Rahim, A.N. (2018). Firm Efficiency and Board Busyness: Empirical Evidence in Southeast and Northeast Asia. *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 52(2), 231 – 251.

Tan, K. M., Kamarudin, F., Ariffin, B. A. N., ve Rahim, A. N. (2019). Firm Efficiency of East Asia Countries: The Impact of Board Busyness. *Vision*, 23(2), 111-124.

Tüzüntürk, Selim (2007). Panel Veri Modellerinin Tahmininde Parametre Heterojenliğinin Önemi: Geleneksel Phillips Eğrisi Üzerine Bir Uygulama. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 21(2), 1-14.

Üsdiken, B. ve Öktem, Ö. Y. (2019). Multiple Board Memberships and the Inner Circle in Family Business Groups, Jonas Gabrielson vd. (Ed.), Research Handbook on Boards of Directors, içinde (255-273). *Edward Elgar Publishing*.

Yağlı, İ. (2019). Yönetim Kurulu Çeşitliliği-Finansal Performans İlişkisi: Türk Bankacılık Sektörü Örneği. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 37(3), 565-586.

Yağlı, İ. ve Ünlü, U. (2019). Yönetim Kurulu Çeşitliliğinin Firma Değerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 77-91.

Yalçın, A. ve Aydemir, M. (2019). Türk İşletme Grubu İştirakleri Üst Yönetim Ekibinde Aile Üyeleri Varlığının İşletme Performansı Üzerine Etkileri. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 28(3), 224-239.

Zona, F., Gomez-Mejia, L. R. ve Withers, M. C. (2018). Board Interlocks and Firm Performance: Toward a Combined Agency-Resource Dependence Perspective. *Journal of Management*, 44(2), 589-618.