

**T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN AİLE
İŞLETMELERİNİN FİNANSAL
PERFORMANSLARININ ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Sinan KIZILTOPRAK

**Enstitü Anabilim Dalı: İşletme
Enstitü Bilim Dalı : İşletme**

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Mine Aksoy KAVALCI

HAZİRAN 2017

T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN AİLE
İŞLETMELERİNİN FİNANSAL
PERFORMANSLARININ ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Sinan KIZILTOPRAK (157201004)

**Enstitü Anabilim Dalı: İşletme
Enstitü Bilim Dalı : İşletme**

Bu tez 22.06.2017 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından oybirliği/oyçokluğu ile kabul edilmiştir

Jüri Başkanı

- Kabul
 Red
 Düzeltme

Jüri Üyesi

- Kabul
 Red
 Düzeltme

Jüri Üyesi

- Kabul
 Red
 Düzeltme

BEYAN

Bu tezin yazılmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

Sinan KIZILTOPRAK

22.06.2017

İmza

ÖNSÖZ

Ülkemizde aile işletmeleri ile ilgili olarak aile işletmelerinde kurumsallaşma, aile işletmelerinin yönetimi, aile işletmelerinde çatışma, aile işletmelerinde kayırmacılık (nepotizm), aile işletmelerinde varislik, aile işletmelerinde profesyonellerin bulundurulması gibi davranışsal konular üzerinde çalışmalar yapılmasına rağmen aile işletmelerinin finansal performansını inceleyen çalışmalar sınırlı sayıdadır. Bu çalışma ile amaçlanan, Borsa İstanbul'da işlem gören aile işletmelerinin finansal performansının analiz edilmesidir. Bu analizlerin sonuçlarının, öncelikle hisse senedi yatırımcılarına ve genel olarak finansal sistem içerisinde yer alan finansal araçlara yardımcı olması amaçlanmaktadır.

Bu çalışmanın yürütülmesinde yakın ilgi ve desteğini esirgemeyen, çalışmanın taslak kısmından son aşamaya gelinceye kadar her türlü bilgi ve deneyimini paylaşmaktan çekinmeyen ve kıymetli vaktini bana ayıran değerli danışman hocam Doç.Dr. Mine Aksoy KAVALCI'ya sonsuz teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Ayrıca çalışmanın tamamlanmasında manevi desteklerini esirgemeyen aileme sonsuz teşekkür ederim.

Sinan KIZILTOPRAK

22.06.2017

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	i
KISALTMALAR LİSTESİ	iii
ŞEKİL VE GRAFİK LİSTESİ	iv
TABLO LİSTESİ	v
GİRİŞ	1
BÖLÜM 1: AİLE İŞLETMELERİ	4
1.1. Aile İşletmesi Tanımı.....	4
1.2. Aile İşletmelerinin Temel Özellikleri ve Önemi.....	6
1.3. Aile İşletmelerinin Güçlü Ve Zayıf Yönleri	13
1.3.1. Aile İşletmelerinin Güçlü Yönleri.....	14
1.3.1.1.Finansman Yapısı.....	14
1.3.1.2.Hızlı Karar Alma.....	15
1.3.1.3. Ekip Ruhu	15
1.3.1.4. Amaç Birliği.....	15
1.3.1.5.Varislerin Eğitimi.....	15
1.3.2.Aile İşletmelerinin Zayıf Olduğu Yönler	16
1.3.2.1.Dışa kapalılık	16
1.3.2.2. Yetki ve Sorumluluk Belirsizliği	16
1.3.2.3. Yönetim Yapısı	16
1.3.2.4. Çıkar Çatışmaları	16
1.3.2.5.Yanlış İstihdam	17
1.3.2.6.Nepotizm.....	17
1.3.2.7. Sayısal Verilere İtibar Etmeme	17
1.4. Aile İşletmelerinin Gelişim Evreleri	17
1.4.1. Tek Patronlu Aile İşletmeleri.....	19
1.4.2. Büyüyen ve Gelişen Aile İşletmeleri (Kardeş Ortaklığı).....	20
1.4.3. Kompleks Aile İşletmeleri	20
1.4.4. Sürekli Olmayı Başaran Aile Şirketleri.....	20
1.5 Aile İşletmelerinin Yönetilme Biçimi.....	22
1.5.1. Merkeziyetçi Yönetim.....	22
1.5.2. Katılımcı Yönetim.....	22
1.5.3. Profesyonel Yönetim.....	23
BÖLÜM 2: FİRMA PERFORMANSI	24
2.1.Performans Kavramı	24
2.2. İşletmelerde Performans Kavramı	25

2.3. İşletmelerde Performans Ölçümünün Önemi Ve Amacı	26
2.4. İşletme Performansının Boyutları	27
BÖLÜM 3: FİNANS LİTERATÜRÜNDE AİLE İŞLETMESİ VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ	34
3.1. Temsil Teorisi ve Temsil Problemi	34
3.2. Temsil Problemi ve Aile İşletmesi İlişkisi.....	36
3.3. Literatür Taraması	38
3.3.1. Kuzey Amerika Ve Güney Amerika Firmaları Üzerine Yapılan Çalışmalar.....	39
3.3.2. Asya Firmaları Üzerine Yapılan Çalışmalar	41
3.3.3. Avrupa Firmaları Üzerine Yapılan Çalışmalar	43
3.3.4. Çok Uluslu Çalışmalar	48
3.3.5. Diğer Ülkelerdeki Çalışmalar	50
BÖLÜM 4: METODOLOJİ VE UYGULAMA	60
4.1. Araştırmanın Amacı ve Temel Soruları	60
4.2. Araştırmanın Kapsamı ve Kısıtlamaları.....	61
4.3. Araştırmanın Değişkenleri Ve Modeli	62
4.4. Bağlı Ortaklıklar ve İştiraklerde Aile İşletmesi Kavramı	63
4.5. Tanımlayıcı İstatistikler	66
4.6. Regresyon Denklemleri ve Sonuçlar.....	69
4.7. Geçerlilik Testi (Robustness Test).....	80
SONUÇ	90
KAYNAKÇA	94
ÖZGEÇMİŞ.....	104

KISALTMALAR LİSTESİ

CEO: Chief Executive Organization

KAP: Kamu Aydınlatma Platformu

ROA: Return on Assets

ROCE: Return on Capital Employed

ROE: Return on Equity

ROI: Return on Investment

ROS: Return on Sales

MV/BV: Market Value to Book Value

vb.: ve benzeri

vd.: ve diğerleri

ŞEKİL VE GRAFİK LİSTESİ

Şekil 1: Aile İşletmelerinin Yapısı	10
Grafik 1: CEO'nun Aile Üyesinden Seçilmesi	12
Grafik 2: Aile İşletmelerinin Finansman Türleri	14
Grafik 3: Aile Fertleri Tarafından Sahip Olunan İşletme Oranı.....	35



TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Ülkelere Göre Özel Sektörde Aile İşletmeleri(%).....	7
Tablo 2: Aile İşletmelerinin Ülkelerin GSMH'sine Katkısı(%)	8
Tablo 3: Aile İşletmelerinin Ülke İstihdamına Katkısı	9
Tablo 4: Aile İşletmeleri ile Diğer İşletmeler Arasındaki Temel Farklılıklar.....	11
Tablo 5: Aile İşletmelerinin Güçlü Ve Zayıf Yönler	13
Tablo 6: Aile Şirketlerinin Gelişim Evreleri ve Temel Özellikleri.....	19
Tablo 7: Dünyanın En Büyük Aile Şirketleri.....	21
Tablo 8: Türkiye'deki Aile İşletmeleri ve Yaşam Süreleri	21
Tablo 9: Finansal Oran Analiz Teknikleri.....	31
Tablo 10: Borsa Performans Analiz Teknikleri	33
Tablo 11: Kıtalara ve Ülkelere Göre Sınıflandırılmış Literatür Özeti	53
Tablo 12: Araştırmanın Değişkenleri.....	62
Tablo 13: Faaliyet Alanlarına Göre İşletmelerin Dağılımı	65
Tablo 14: Tanımlayıcı İstatistikler	68
Tablo 15: Birinci Model İçin Regresyon Sonuçları	71
Tablo 16: İkinci Model İçin Regresyon Sonuçları	73
Tablo 17: Üçüncü Model İçin Regresyon Sonuçları.....	76
Tablo 18: Birinci Model İçin Regresyon Sonuçları	80
Tablo 19: İkinci Model İçin Regresyon Sonuçları	82
Tablo 20: Üçüncü Model İçin Regresyon Sonuçları.....	85

Yalova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tez Özeti

Tezin Başlığı: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Aile İşletmelerinin Finansal Performanslarının Analizi	
Tez Yazarı: Sinan Kızıltoprak	Danışman: Mine Aksoy KAVALCI
Kabul Tarihi:	Sayfa Sayısı: vii (ön kısım) + 104 (tez)
Anabilim Dalı: İşletme	Bilim Dalı: İşletme
<p>Aile işletmelerinin finansal performansını aile işletmesi olmayan diğer işletmelerin finansal performansı ile karşılaştırdığımız bu çalışmada, aile işletmeleri "bir kişinin veya bir ailenin herhangi bir işletmenin hisselerinin en az %20'sine sahip olduğu işletme türü" olarak tanımlanmıştır ve bu tanıma göre Borsa İstanbul'da işlem gören aile işletmesi sayısı 209 olarak belirlenmiştir. Ayrıca çalışmamızın sonuçlarının geçerliliğini test edebilmek amacıyla aile işletmelerinin tanımı "bir kişinin veya bir ailenin herhangi bir işletmenin hisselerinin en az %50'sine sahip olduğu işletme türü" olarak değiştirilmiştir. Bu tanıma göre ise Borsa İstanbul'da işlem gören aile işletmelerinin sayısı 155 olarak belirlenmiştir. Her iki durum için de test sonuçları tutarlı çıkmıştır. Finansal performans ölçütleri olarak toplam aktif karlılığı (ROA), öz kaynak kârlılığı (ROE), toplam satış kârlılığı (ROS) ve piyasa değerinin defter değerine oranı (MV/BV) kullanılmıştır. Tüm regresyon sonuçlarında, özkaynak kârlılığının bir işletmenin aile işletmesi olmasından negatif yani olumsuz olarak etkilendiği görülmüştür. Benzer şekilde şirketin tepe yöneticisinin (CEO) aileden olması ise özkaynak kârlılığı ile birlikte piyasa değerinin defter değerine oranını da negatif etkilemektedir. Yönetim kurulu başkanının aileden olması ise performans ölçütlerinin hiçbirini istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde etkilememiştir. Şirketin tepe yöneticisinin aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olması ise aile ve aile olmayan tüm işletmeler için özkaynak kârlılığını olumlu yani pozitif etkilemektedir. Regresyon denklemlerine kontrol değişkenleri eklendiğinde sonuçlar değişmemiştir. Aile işletmelerini tanımlarken "bir kişinin veya bir ailenin herhangi bir işletmenin hisselerinin en az %20'sine sahip olduğu işletme türü" kriterini %50 olarak değiştirip yaptığımız geçerlilik testi (Robustness Test) regresyon sonuçları da bu sonuçları doğrulamıştır. Kontrol değişkenlerini ekleyerek regresyon sonuçları incelendiğinde ise, toplam aktif kârlılığının ve piyasa değerinin defter değerine oranının finansal kaldıraçtan negatif, satışlardan pozitif etkilendiği görülmüştür. İşletmenin yaşı piyasa değerinin defter değerine oranını pozitif etkilerken, yönetim kurulu başkanının erkek olması toplam aktif kârlılığını yine pozitif etkilemektedir.</p>	
Anahtar Kelimeler: Aile İşletmesi, Borsa İstanbul, Finansal Performans	

Yalova University Insitute of Social Science Master Thesis Summary

Thesis Title: Analyses of Financial Performances of Family Businesses Traded in Borsa Istanbul	
Thesis Author: Sinan Kızıltoprak	Advisor: Mine Aksoy KAVALCI
Date of Acceptance:	Total Number of Page: vii (pre text) + 104 (main body)
Department: Business Administration	Field of Study: Business Administration
<p>In this study, we compared the financial performance of family businesses with the financial performance of other non-family businesses. Family business is defined as the type of business in which a person or a family has at least 20% of the shares of any business. According to this definition, the number of family businesses traded in Borsa Istanbul is 209. In addition, in order to test the validity of the results of our work, the definition of family businesses is changed to " the type of business in which a person or a family has at least 50% of the shares of any business ". According to this definition, the number of family businesses traded in Borsa Istanbul is 155. In both cases, the test results are consistent. Return on assets (ROA), return on equity (ROE), return on sales (ROS) and ratio of market value to book value (MV / BV) are used as financial performance measures. In all regression results, it is seen that the return on equity is negatively influenced by the fact that a business is a family business. Similarly, the top manager (CEO) of the company from family member negatively affects the return on equity as well as the ratio of the market value to the book value. The fact that the chairman of the board is from the family has not affected any of the performance criteria statistically significantly. The fact that the top manager of the company is also the chairman of the board of directors affects the return on equity for all family and non-family businesses positively. When the control variables are added to the regression equations, the results do not change. When describing family businesses, the results of the "Robustness Test" regression that we have conducted by changing the "type of business for which a person or a family owns at least 20% of the shares of any business" to 50% are also confirmed by these results. When regression results are examined by adding control variables, it is observed that the return on assets and the ratio of market value to book value are negatively affected by financial leverage while positively affected by sales. The business age positively affects the ratio of the market value to the book value of the business, in addition the fact that chairman of the board is male positively affects return on assets.</p>	
Keywords: Family Firm, Borsa Istanbul, Financial Performance	

GİRİŞ

Aile işletmelerinin ülke ekonomilerinin gelişmesinde önemli katkıları bulunmaktadır. Özellikle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde büyük aile işletmelerinin sağlamış olduğu yüksek miktarda istihdam, işsizlik oranlarının düşmesine önemli derecede katkı sağlamaktadır. Ayrıca bu büyük aile işletmeleri yaptıkları yüksek miktarda ihracat, yurt dışındaki büyük şirketler ile yaptıkları işbirlikleri ve yaptıkları yatırımlar ile buldukları ülkelere büyük miktarlarda döviz girdisi sağlamakta ülkelerin refahının artmasına da önemli katkıları bulunmaktadır. Aile işletmelerinin ülke ekonomisine sağlamış olduğu tüm bu faydalar ile birlikte özellikle kriz gibi zor, sıkıntılı ve yabancı kaynakları tedarik etmenin zor olduğu süreçlerde, aile fertlerinin uyumlu ve koordineli çalışmaları ve kendi öz kaynaklarına başvurarak daha güçlü bir duruş sergilemeleri ile bu süreçlerde kaybolup giden diğer işletmeler ile karşılaştırıldıklarında önemli derecede fark yaratmaktadırlar.

Mevcut çalışmaları incelediğimizde dünyada ve özellikle ülkemizdeki şirketlerin büyük çoğunluğunu aile işletmeleri oluşturmaktadır. Ülkemizde özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerin yaklaşık olarak %95'ini aile işletmeleri oluşturmakla beraber çalışmamız için belirlediğimiz kriter olan "aile işletmesi bir kişi veya bir ailenin herhangi bir işletme hisselerinin en az %20'sine sahip olduğu işletme türüdür" tanımımıza göre Borsa İstanbul'da işlem gören hisselerini halka arz etmiş şirketlerin yaklaşık 3'te 2'sini aile işletmeleri oluşturmaktadır.

Bu çalışmanın konusu, aile işletmeleri, aile işletmelerinin temel özellikleri, aile işletmelerinde yönetim biçimleri, aile işletmelerinde karşılaşılan temel sorunlar ve firma performansı hakkında genel bilgiler verildikten sonra Borsa İstanbul'da yer alan aile işletmelerinin finansal performansının incelenmesi ve aile işletmesi olmayan diğer işletmelerin finansal performansı ile karşılaştırma yapılmasıdır.

Bu çalışma ile amaçlanan literatürde yapılan aile işletmelerinin tanımlamalarından hareketle Borsa İstanbul'da yer alan aile işletmeleri için bir tanım yapıp, bu tanıma uyan aile işletmelerinin finansal performansını (toplam aktif karlılığı, öz sermaye karlılığı, toplam satış karlılığı ve piyasa değerinin defter değerine oranı) analiz ederek hisse senedi yatırımcıları ve finansal piyasalardaki finansal araçlara yardımcı olmaktır.

Aile işletmeleri ülke ekonomilerinin gelişimine sağladığı katkılar açısından vazgeçilmez ve üzerine akademik araştırmalar yapılması gerekli olan unsurlardır. Özellikle ülkemizde küçük hacimli işletmelerin, KOBİ'lerin büyük çoğunlukla aile işletmesi şeklinde kurulduğunu görmekteyiz. Yine aynı şekilde hem ülke gayri safi milli hasılasına yaptığı katkı açısından hem de yüzbinlerce insanı istihdam eden büyük holdinglerin (Koç Holding, Sabancı Holding, Eczacıbaşı Holding vb.) aile işletmesi olduğu görülmektedir. Bununla birlikte bazı aile işletmelerinin hisse senetlerini halka açtıklarını görmekteyiz. Tüm bu örnekler aile işletmesinin hem ülkemiz hem de dünyada artık iş dünyasının vazgeçilmez bir parçası olduğunu ve dolayısıyla da hakkında akademik çalışmaların yapılmasının zorunlu olduğu bir "olgu" olduğunu göstermektedir.

Borsa İstanbul' da aile işletmelerinin finansal performansını aile işletmeleri olmayan diğer işletmelerin finansal performansı ile karşılaştırmayı amaçladığımız bu çalışmada; araştırmamızın hipotezlerini başlıca aile işletmelerinin toplam aktif karlılığının (ROA) diğer işletmelerden daha başarılı olup olmadığı; aile işletmelerinin öz sermaye karlılığının (ROE) diğer işletmelerden daha başarılı olup olmadığı; aile işletmelerinin toplam satış karlılığının (ROS) diğer işletmelerden daha başarılı olup olmadığı ve son olarak da aile işletmelerinin piyasa değeri defter değeri oranının (MV/BV) diğer işletmelerden daha başarılı olup olmadığı oluşturmaktadır.

Ayrıca alt hipotezler olarak da yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmelerin, CEO'nun aileden olduğu işletmelerin, yönetim kurulu başkanı ile CEO'nun aynı kişi olduğu işletmelerin, yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin ve CEO'nun cinsiyetinin toplam aktif karlılığı (ROA), öz sermaye karlılığı (ROE), toplam satış karlılığı (ROS) ve piyasa değerinin defter değerine oranı (MV/BV) üzerinde herhangi bir etkisinin olup olmadığı şeklinde belirlenmiştir.

Borsa İstanbul'da işlem gören aile işletmelerinin finansal performansını aile işletmesi olmayan diğer işletmelerin finansal performansı ile karşılaştırmayı amaçladığımız bu çalışmada bağımlı değişkenimiz olan finansal performans ile bağımsız değişkenlerimiz olan aile işletmeleri, CEO'nun aileden seçildiği işletmeler, yönetim kurulu başkanının aileden seçildiği işletmeler, CEO ve yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu

işletmeler, yönetim kurulu başkanının cinsiyeti, CEO'nun cinsiyeti arasındaki ilişkileri incelemek için regresyon analizleri kullanılmıştır.

Tez alışması beş bölümden oluşmaktadır. Çalışmamızın birinci bölümünde, aile işletmesinin tanımı, temel özellikleri, gelişim evreleri, güçlü ve zayıf yönleri incelenmektedir. Özellikle yapılan tüm aile işletmesi tanımları çerçevesinde yeni bir aile işletmesi tanımı yapılmıştır. İkinci bölümde, genel anlamda işletme performansının tanımları ve amaçları açıklandıktan sonra, finansal performansın alt boyutları olan borsa ve muhasebe performansları ve bunların ölçüm yöntemleri incelemiştir. Çalışmamızın nc bölümünde ise aile işletmelerinin finansal performanslarına ilişkin hem ülkemizde hem de diğer ülkelerde yapılmış olan çalışmalar incelenmiştir. Çalışmamızın dördüncü bölümünü ise uygulama kısmı oluşturmaktadır. Literatür taraması sonucu bu bölümde çalışmamızın temel sorunları, araştırmanın amacı açıkça ortaya koyularak, araştırmanın kapsamı, modeli, örneklem seçimi ve özellikleri, modeldeki değişkenler, yöntem ve bulgular, regresyon analizi kısımlarına yer verilmiştir. Son olarak beşinci bölümde yapılan araştırmanın sonuçları ortaya koyularak değerlendirmeler yapılmış, önerilerde bulunulmuştur.

BÖLÜM 1: AİLE İŞLETMELERİ

1.1. Aile İşletmesi Tanımı

Aile işletmeleri hakkında yapılan çalışmaları incelediğimizde genel anlamda aile işletmelerinin ortak bir tanımının yapılmadığını görmekteyiz. Tanımlar arasındaki farklılıklara neden olan etkenler ise coğrafik, sektörel ve ülkelerin sahip olduğu piyasa yapılarındaki farklılıklardan kaynaklanmaktadır. Bununla birlikte aile işletmelerinin tanımlarını incelediğimizde mülkiyet payı, oylama hakkı miktarı, nesiller arası devamlılık, birden fazla aile üyelerinin bulunup bulunmaması, aile fertlerinin yönetim ve denetim kurullarında aileyi temsil edip etmemesi, işletme CEO' sunun aileden seçilip seçilmemesi gibi kriterlerden birinin veya birden fazlasının göz önüne alındığını görmekteyiz.

Ailelerin sahip olduğu mülkiyet miktarını göz önüne alan Ang vd. (2000:85) aile işletmesini; "bir ailenin işletme hisselerinin %50'sinden fazlasına sahip olduğu işletmeler" olarak tanımlamıştır. Westhead ve Cowling (1997:32) ise "aile üyelerinin işletme hisselerinin yüzde 60'ına, ayrıca kontrol ve yönetime sahip olduğu işletmeler" olarak tanımlamıştır. Mülkiyet payının dikkate alındığı bir diğer tanımda ise Barth vd. (2005:108) aile işletmelerini; "işletme hisselerinin %33'den fazlasının bir kişi veya bir aile tarafından kontrol edildiği işletmeler" olarak tanımlamıştır.

Oy kullanma hakkını kriter olarak kabul eden Barontini ve Caprio (2005:13) ise aile işletmesini; "en büyük hissedarın en az % 10 sahiplik haklarına sahip olduğu; ya ailenin ya da en büyük hissedarın doğrudan oylama haklarının %51 den fazlasını kontrol ettiği veya ikinci büyük hissedarın doğrudan oylama haklarının iki katından daha fazlasını kontrol eden işletmeler" olarak tanımlamıştır. Oy kullanma hakkını kriter olarak kabul eden bir diğer tanımda ise La Porta vd. (1999:476) aile işletmesini; "bir insanın doğrudan veya dolaylı oy hakkının %20'sinden fazlasına sahip olduğu işletmeler" olarak tanımlamıştır. Smith ve Amoako-Adu (1999:346) ise aile işletmesini; "bir insanın veya bir ailenin en büyük oy bloğuna ve toplam oyların en azından %10'nuna sahip olduğu işletmeler" olarak tanımlamıştır.

Oy kullanma hakkının yanı sıra yönetim kurulunda temsiliyet ve CEO'nun aileden seçilmesini kriter olarak kabul eden Allen ve Panian (1982:543) aile işletmesini

“ailelerin veya onların çocuklarının işletmede en azından %5’inden daha fazla oy kullanma hakkına sahip olduğu ve yönetim kurulunda ailenin temsil edildiği ve CEO’nun aileden seçildiği işletme türü” olarak tanımlamıştır. Liang ve Jek (2010) ise aile işletmesini “çoğunluk hissenin bir aileye ait olduğu, akraba ve/veya ikinci kuşaktan bir aile üyesi de dâhil en az bir aile üyesinin, işin kontrol ve yönetimi ile ilgili idari karar mekanizmasında yer aldığı işletmeler” olarak tanımlamaktadır”.

Literatürde bu tanımlamalarla birlikte, aile şirketlerinin nesiller arası devam etme ve ailelerin yönetim ve denetim kurullarında bir veya daha fazla aile fertleri ile temsil edilme kriterlerini dikkate alan tanımlamalar mevcuttur. Chua vd. (1999:19) aile işletmelerini; “işletme vizyonlarının aynı aile ve/veya aile jenerasyonları arasında geçişlerle sürdürdükleri, yönetimin aynı aileden kişilerce biçimlendirilip, sürdürüldüğü, kontrollerin aynı aile üyelerince veya ailenin az sayıdaki üyesi tarafından yapıldığı, sahipliğin ve kontrolün aile üyelerinden oluştuğu işletmeler” olarak tanımlamıştır. Claessens vd. (2002:82) aile işletmesini “büyük sahiplik paylarının evlilik veya kan bağı ile ilişkili bir grup insanın sahip olduğu işletmeler” olarak değerlendirmiştir.

Türkiye’de yapılan çalışmalarda da aile işletmeleri için farklı tanımlamalar kullanılmıştır. Karpuzoğlu (2000:8) aile işletmesini; “ailenin geçimini sağlamak ve/veya mirasın dağılmasını önlemek amacıyla kurulan, ailenin geçimini sağlayan kişi tarafından yönetilen, yönetim kademelerinin önemli bir kısmında aile üyelerinin istihdam edildiği, kararların alınmasında büyük ölçüde aile üyelerinin etkili olduğu ve aileden en az iki jenerasyonun kurumda çalıştığı işletme” olarak tanımlamıştır. Pazarcık (2004:35) ise aile işletmelerini; “mülkiyetine ve/veya fonksiyonuna aynı aileden iki veya daha çok üyenin karıştığı bir işletme, mülkiyeti ailenin bir kuşağından bir diğer kuşağına geçen bir firma veya iki veya daha çok genişletilmiş aile üyelerinin işletmenin yönlendirilmesini akrabalık uygulamaları, yönetim roller ve mülkiyet hakları ile kontrol eden işletmeler” olarak tanımlamıştır.

Erdoğan (2007:67) ise bir işletmeye aile işletmesi denilmesinin bazı şartlara bağlı olduğunu göstermiştir. Diğer işletmelerle karşılaştırıldığı zaman, aile işletmelerinin aşağıdaki dört şarttan en az üçünü karşılaması gerekmektedir (Erdoğan, 2007:67).

- Kuşaklararası geçişin gerçekleşmesi,

- Hisse sahipliğinin % 50'den fazlasının ailenin elinde olması,
- Aile üyelerinin % 50'sinden fazlasının günlük yönetim işlerinin içinde olması,
- İşletmenin kendisini aile işletmesi olarak ifade etmesi

Akdoğan (2000:32) ise “bir işletmede sahipliğin, temel karar ve icra organlarının ve hiyerarşik yapının önemli bir kısmının belli bir ailenin üyelerinden oluşması halinde söz konusu olan yönetim biçimi” olarak kabul etmiştir. Alpugan (1998:59) ise aile işletmesini; “aile reisinin veya aileden bir kişinin yönetimden sorumlu olması ya da aile bireylerinin işletme çalışanlarına fikren veya bedenen katılmaları bir işletmenin aile işletmesi olarak nitelendirilmesi için yeterlidir” şeklinde ifade etmiştir. Kırım (2001:25) ise aile işletmelerini; “tek bir ailenin çoğunluk oyuna sahip olduğu tüzel şirket veya diğer ortaklıklar ya da tek bir ailenin, işletmenin stratejik kararlarında ve özellikle genel müdürün seçilmesinde etkili olduğu yapılar” olarak tanımlamıştır.

Bu çalışmada ise aile işletmelerini literatürde daha sık tekrarlanan “ bir kişinin veya bir ailenin herhangi bir işletmenin hisselerinin en az % 20'sine sahip olduğu işletmeler (Miller, 2006; Sraer ve Thesman, 2007)” olarak tanımlıyoruz. Bu tanıma göre Borsa İstanbul'da işlem gören işletmeler içerisinde, holdingler, leasing şirketleri, factoring şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, finansman şirketleri, bankalar, sigorta şirketleri ve menkul değerler ortaklıkları hariç tutularak aile işletmesi olanlar belirlenmiştir.

1.2. Aile İşletmelerinin Temel Özellikleri ve Önemi

Farklı kriterlere göre yapılan aile işletmeleri tanımlarını incelediğimizde hem küçük ve orta büyüklükteki işletmelerde hem de büyük, borsa da işlem gören holding vb. işletmelerde aile işletmelerinin önemli ölçüde yer edindiği görülmektedir. Aile işletmelerinin buldukları ülke ekonomilerine gayri safi milli hasılasına, istihdama, yaptıkları ihracatın boyutuna göre cari açığı azaltmaya vb. önemli katkıları bulunmaktadır.

Aile işletmesini; bir işletmenin çoğunluk hisselerinin aile üyeleri tarafından sahip olduğu veya kontrol edildiği işletme türü olarak tanımlayan Tharawat Aile İşletmesi ve Girişimcilik Dergisinin 2014 yılında yaptığı araştırmaya göre aile işletmelerinin ülke

ekonomilerine, milli hâsıla ve istihdam açısından yaptıkları katkılara tablo1,tablo 2 ve tablo 3 de yer verilmiştir.

Tablo 1. Ülkelere Göre Özel Sektörde Aile İşletmeleri(%)

Dominik Cumhuriyeti	96
Almanya – Bahreyn	95
İtalya	93
Venezuela	91.5
Kosta Rika – Ekvador – Şili	90
El Salvador – Honduras – Hindistan	90
Brezilya – Peru – Japonya	90
Çin – Lübnan	86
Meksika	82-90
Amerika Birleşik Devletleri	80-90
Finlandiya – Güney Afrika	80
Paraguay – Filipinler - Uruguay	80
İsveç	79
İran	78
İspanya	75
Endonezya	72
Arjantin	71
Portekiz – İngiltere – Kolombiya	70
Hollanda - Belçika	69
Hong Kong – Fransa - Tayvan	60-66
Afganistan	35

Kaynak : 2014 Tharawat Magazine for Family Business And Entrepreneurs (Family Firm Institute, Inc. Global Data Points)(<http://www.ffi.org/?page=GlobalDataPoints> ErişimTarihi:05.05.2017)

Tablo 1’de ülkelere göre özel sektörde faaliyet gösteren aile işletmelerine yer verilmiştir. Özel sektörde aile işletmelerinin en fazla olduğu ülke Dominik Cumhuriyeti’i iken en az aile işletmesinin olduğu ülke ise Afganistan’dır.

Tablo 2. Aile İşletmelerinin Ülkelerin GSMH'sine Katkısı(%)

İtalya	94
Ekvador	93
Lübnan	85
Pakistan	80
Meksika - Hindistan	79
Peru	74.7
Venezuela - Bahreyn	73
Kosta Rika – Uruguay - Singapur	70
Arjantin	68-70
El Salvador – Kolombiya - Malezya	65
Amerika Birleşik Devletleri	63
Şili	60
Almanya	57
Finlandiya- Brezilya- Portekiz	50
Hollanda	49
Belçika	45
Irak	35

Kaynak : 2014 Tharawat Magazine for Family Business And Entrepreneurs (Family Firm Institute, Inc. Global Data Points)(<http://www.ffi.org/?page=GlobalDataPoints> ErişimTarihi:05.05.2017)

Tablo 2’de ise aile işletmelerinin; gayri safi milli hasılaya yapmış oldukları katkı kapsamında ülke sıralamasına yer verilmiştir. Aile işletmeleri İtalya’nın gayri safi milli hasılasının yaklaşık %94’ünü karşılarken; aile işletmeleri Irak’ın gayri safi milli hasılasının yaklaşık % 35’ini karşılamaktadırlar.

Tablo 3’de ise, aile işletmelerinin ülkelerin istihdamına(iş gücü) yaptıkları katkılara yer verilmiştir. Meksika istihdamının yaklaşık %90’nını aile işletmeleri karşılarken; bu oran Bahreyn de ise yaklaşık % 28’dir.

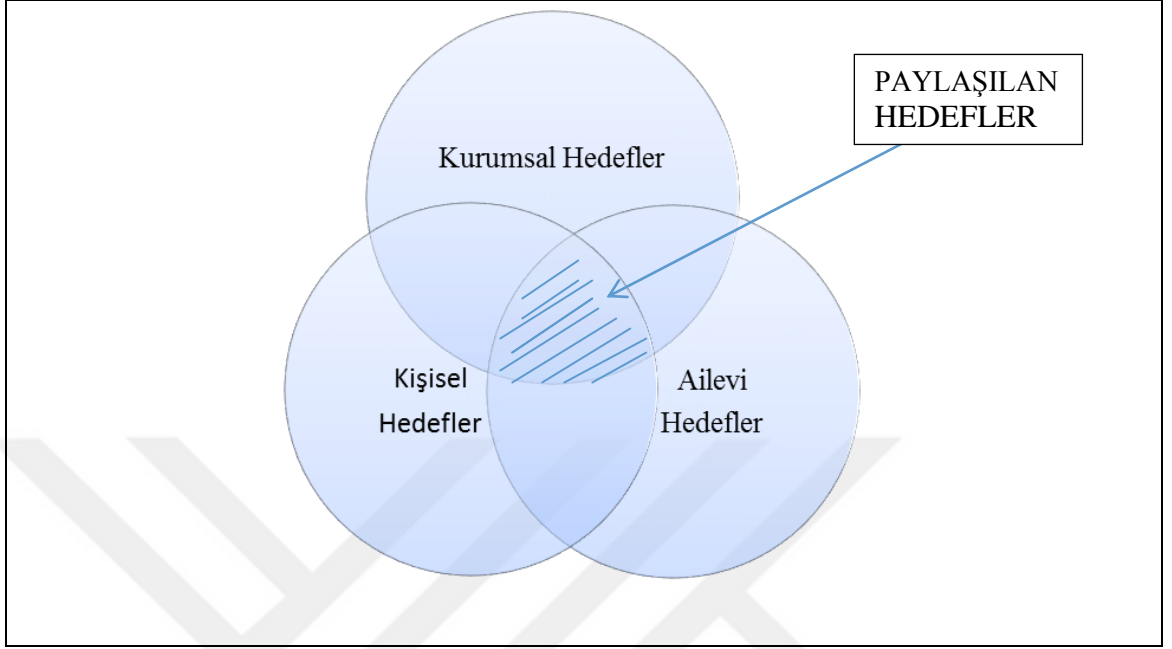
Tablo 3. Aile İşletmelerinin Ülke İstihdamına Katkısı

Meksika	90
Brezilya	85
Dominik Cumhuriyeti	80
Filipinler	76
Peru	75
İngiltere	70
Malezya	67.2
Hindistan	66
İspanya – Çin	65
Fransa – Portekiz- El Salvador	60
Şili – Kolombiya – Kosta Rika	60
Amerika	57
Belçika - Almanya	55
Hollanda	53
Ekvador	51
Uruguay – Venezuela - Singapur	50
Güney Kore	48.2
Finlandiya	40-45
Arjantin	30
Bahreyn	28

Kaynak :2014 Tharawat Magazine for Family Business And Entrepreneurs (Family Firm Institute, Inc. Global Data Points)(<http://www.ffi.org/?page=GlobalDataPoints> ErişimTarihi:05.05.2017)

Aile işletmelerinin başarılı ve uzun ömürlü olmasının şartını Şekil 1 de kurumsal hedefler, kişisel hedefler ve ailevi hedeflerin buluştuğu ortak payda da gerçekleştiği görülmektedir. Yani işletmede bir yandan kurumsallaşma sağlanırken; diğer yandan aile çıkarlarının ön planda tutulması ve bununla birlikte işletmeyi yöneten aile üyelerinin kendi amaçlarını da gerçekleştirmesi ve dolayısıyla da aile işletmesinin hem uzun ömürlü olmasını hem de başarılı olabileceğini ifade etmektedir. Şekil 1 bu üç kavramın eşgüdümlü olarak hareket etmesinin önemini vurgulamaktadır.

Şekil 1. Aile İşletmelerinin Yapısı



Kaynak : Alan L. Carsrud, Ph.D.(2004: 4) 1.Aile İşletmeleri Kongresi, İstanbul Kültür Yayınları

Dünyada ve ülkemizde bulunan özellikle büyük aile işletmelerini ve bu işletmeler hakkında yapılan bilimsel çalışmaları incelediğimizde, aile işletmelerini diğer işletmelerden farklı kılan bir takım temel özelliklerin olduğunu görmekteyiz. Tablo 4 de aile işletmeleri ile aile işletmesi olmayan diğer işletmeler arasındaki temel farklılıklara yer verilmiştir.

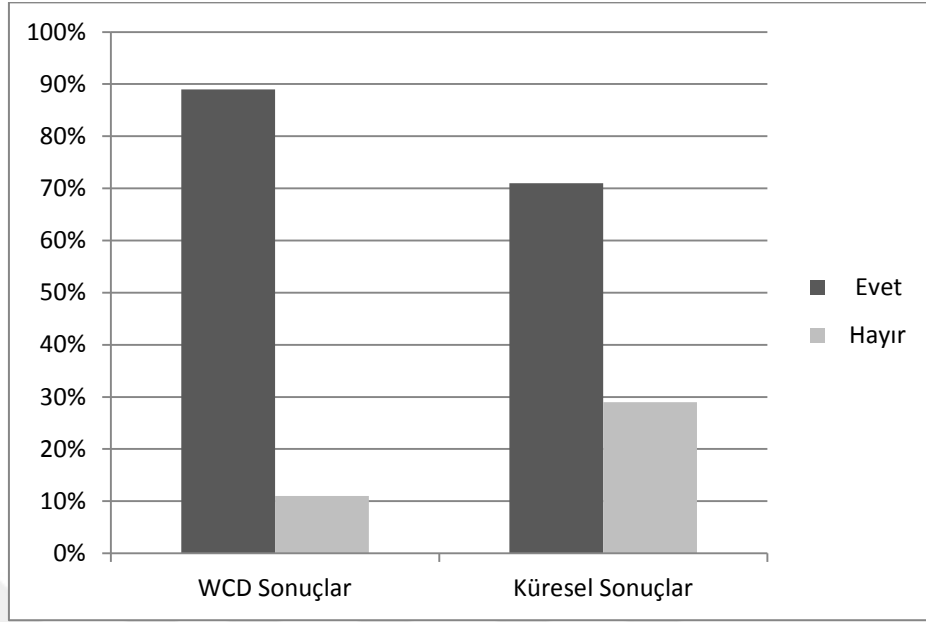
Tablo 4. Aile İşletmeleri ile Diğer İşletmeler Arasındaki Temel Farklılıklar

Aile İşletmeleri	Diğer İşletmeler
Bireyler arasında duygusal ilişkiler vardır.	İlişkiler mantığa dayalıdır.
Bağlılık sevgiye dayalıdır.	Bağlılık sözleşmeye dayalıdır.
İşletmeye katılımlar aileye yeni katılımlarla sınırlıdır	Katılım deneyim, uzmanlık ve potansiyele bağlıdır.
Üyelik süreklilik arz eden bir durumdur.	Üyeliğin devamı performansla bağlıdır.
Pozisyonların dağılımında eşitlik ilkesi hâkimdir.	Pozisyonların dağılımında tecrübe ve yetenekler ön plandadır.

Kaynak: Birbil ve Özdemir (2007:5)

- Aile işletmelerinin özellikle kuruluşlarının ilk yıllarında kurucularının bireysel çaba ve emekleri sonucu kurulup daha sonra büyük aile işletmeleri olarak sahipliklerinin ve yönetimlerinin varislerine bırakıldığını görülür.
- “Aile işletmelerinde, aileden en az iki jenerasyon işletme yönetimiyle ilgilenir” (Karpuzoğlu, 2000:10). Küçük aile işletmelerinin 2. ve 3. nesillerden sonra yok olduğunu belirten yabancı kaynaklara rağmen, özellikle ülkemizdeki Koç Holding, Sabancı Holding, Doğan Holding vb. gibi büyük işletmelerin sırasıyla kurucular, kurucuların çocukları şeklinde yıllardır süregeldiğini görülür.
- “Yönetim kademelerinde yer alan bireyler bilgi ve birikimlerine göre değil, kan bağıının yakınlık derecesine göre görevlendirilir. Burada önemli olan güven duyma meselesidir. Daha fazla güven duyulan daha yakın akrabalar, duyulan güven derecesiyle görevlendirilirler” (Reid, 1999). Aile işletmelerinin yönetim kurulu başkanlığı, CEO vb. gibi önemli temsilîyet yerlerinde bazı aile işletmeleri dışarıdan atamalar yapsalar da genellikle aile kurucularının veya onların varislerinin bulunduğunu görülmektedir.

Grafik 1. CEO'nun Aile Üyesinden Seçilmesi



Kaynak: WCD Family Business Survey (2015:8) (**Financing family business growth: | Bringing family businesses and investors together**)(kpmg.com/familybusinesssurvey ErişimTarihi:05.05.2017)

Grafik 1 de Women Corporate Directors (WCD) 2015 raporlarında üye aile işletmeleri hakkında yapılmış olan anket sonuçlarına göre; aile işletmelerinin yaklaşık % 90'nı CEO'sunu aileden seçerken; küresel olarak tüm işletmeleri kapsayan ankette ise bu oran %70'lerdedir.

- “Bu işletmelerde çoğunlukla işletme sahibi ile tepe yönetici aynı kişidir. Kurucu ortakların çoğu sağlıkları yerindeyken işletmelerini başkalarına devretmeyi düşünmezler. Firma sahipleri kendileri olduğu için, onlara göre genel müdür veya yönetim kurulu başkanının da kendileri olması doğaldır” (Karpuzoğlu, 2000: 21-22).
- “Birbirleri ile sürekli etkileşim içerisinde olan aile ve işletme sistemlerinden oluşan” (Bozkurt, 2004:14) aile işletmelerinde; özellikle hisselerin büyük çoğunluğuna sahip aile işletmelerinde hangi pozisyona hangi aile ferdinin atanacağı gibi konularda ailevi kararların işletme kararlarının üzerinde hâkimiyetini görülmektedir.
- Finansman tedariki açısından ise aile işletmeleri diğer işletmelerden önemli derecede farklılaştıklarını görülmektedir. Aile işletmesi şeklinde yapılanmayan diğer işletmelerin kriz gibi zor süreçlerde finans ihtiyacını ya yabancı kaynaklardan

sağladıklarını ya da halka açıldıklarını görür iken; aile işletmelerinde aile üyelerinin kendi servetlerine başvurduklarını görülmektedir(Barış, 2003:2).

- Aile işletmelerinin diğer bir özelliği ise, “şu andaki veya daha önceki yöneticilerin çocuklarının çoğunlukla işletmenin yönetiminde görev almalarıdır. İşletme sahipleri miras olarak bırakacakları işletmeyi, çocuklarının tanınmasını isterler. Girişimciler, çocuklarının geleceğini güvence altına almak isterler ve onların firmayı sahiplenmelerinin, işleri öğrenmelerinin önemli olduğunu düşünürler” (Karpuzoğlu, 2000:10).

1.3. Aile İşletmelerinin Güçlü Ve Zayıf Yönleri

Aile işletmeleri, aile işletmesi olmayan diğer işletmeler ile kıyaslandığında bir takım avantaj ve dezavantajları vardır. Bu avantaj ve dezavantajlar sermaye tedariki, yönetim biçimi, çalışanlar arası koordinasyon, istihdam şekli vb. konularda ortaya çıkmaktadırlar.

Tablo 5. Aile İşletmelerinin Güçlü Ve Zayıf Yönler

GÜÇLÜ YÖNLER	ZAYIF YÖNLER
Finansman Yapısı	Finansman Yetersizliği
Karar Alma	Yanlış İstihdam Politikası
Ekip Ruhü	Yetki ve Sorumlulukların Belirsizliği
Güçlü Aile Bağları	Yönetim Tarzı
Bilgi Birikimi ve İşe Uyum	Çıkar Çatışmaları
Kurum Kültürü	Sayısal Verilere İtibar Etmeme
Esneklik	Nepotizm

Kaynak : Karpuzoğlu (2000: 21,22)

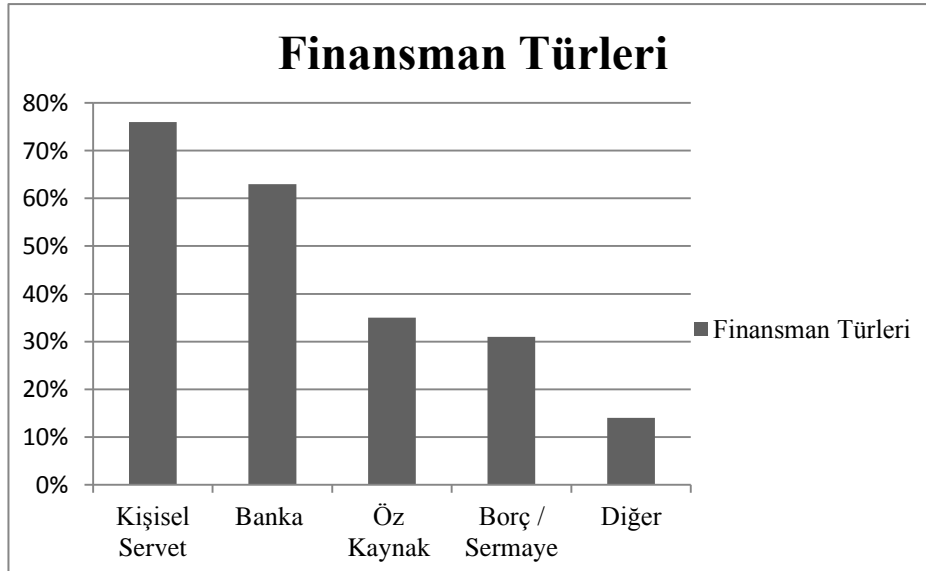
Tablo 5 de aile işletmelerinin güçlü ve zayıf yönleri (avantaj/dezavantajları) gösterilmiştir. Bu güçlü ve zayıf yönler sayıca eşit olarak görünse de, hangi tarafın ağır basacağı işletmenin büyüklüğüne, ailenin büyüklüğüne ve işletmenin kurumsallaşıp kurumsallaşmamasına göre değişiklik gösterecektir.

1.3.1. Aile İşletmelerinin Güçlü Yönleri

1.3.1.1. Finansman Yapısı

“Aile işletmeleri; diğer işletmeler gibi yabancı kaynaklara başvurmak ya da halka açılmak gibi yöntemlerin aksine öz kaynak oluşturma yolunu tercih ederler” (Karpuzoğlu, 2000: 21,22) . Aile işletmelerinin bu özelliğinden dolayı özellikle kriz gibi zor süreçlerde diğer işletmelerin aksine daha sağlam bir duruş sergilerler. Ayrıca aile işletmeleri için bir emniyet kemeri olan karların dağıtılmaması, yedek akçelerin oluşturulmasının aile işletmelerinde daha kolay olduğunu görülmektedir. Bir diğer deyişle aile üyelerinin evi gibi gördüğü şirketteki haklarından feragat etmesi ve hatta zor dönemlerde kişisel servetlerini işletmenin öz kaynakları gibi kullanmasının daha kolay olduğu görülmektedir(Alayoğlu, 2003:24). Çünkü “işletme aile üyelerinin bulunduğu bir gemi ve eğer batarsa bizde batarız” düşüncesi aile üyelerinin istemeseler de bu fedakârlıklarda bulunmalarını kolaylaştırmaktadır.

Grafik 2. Aile İşletmelerinin Finansman Türleri



Kaynak: PWC Family Business Survey (2016:15) :Aile İşletmeleri Faaliyetlerini Nasıl Finanse Eder? (Uluslararası Cevaplayıcılar Örn. Sayısı=2.802) (<http://www.pwc.com/global-family-business-survey2016> ErişimTarihi:05.05.2017)The‘missing middle’: Bridging the strategygap in family firms)

Uluslararası ülkelerde PWC Family Business Survey' in 2016 yılında yapmış olduğu ve 2,802 kişinin katıldığı anketi gösteren Grafik 2 de aile işletmelerinin yaklaşık %75'i işletmenin finansmanını kendi servetlerinden yaptığını, yaklaşık %60'ı ise özellikle bankalar yoluyla borçlanma şeklini tercih ettiğini görülmektedir.

1.3.1.2. Hızlı Karar Alma

İşletmelerin hisselerinin çoğunluğunu ya da oy kullanma miktarlarının büyük oranına sahip olduğu aile işletmelerinde yatırım yapma, işbirlikleri yoluna gitme, uluslararası pazarlara girme, işletmede yapısal değişikliklere gitme, fabrika da büyük teknolojik araçların kullanımı, işletmeye genel müdür atama gibi büyük kararlardan en küçük kararlara kadar hızlı ve etkin hareket etme özelliği sağlar. Bu kolaylık mülkiyet ve oy miktarlarının çokluğuna dayanarak kararlar üzerinde yeterince düşünülmeden alınmaması ve kararlar alınırken kin, garaz, inatlaşma gibi olumsuz duygular yerine ortak akılla rasyonel bir şekilde verilmesi şartıyla gerçekleşir.

1.3.1.3. Ekip Ruhu

Birbirini iyi tanıyan, anlayan ve birbirlerine güvenen aile üyelerinden oluşan aile işletmelerinde oluşan samimiyet ve sinerji(Alayoğlu, 2003:24) sayesinde aile üyelerinin "aynı anda dört yönü görebilen bir insan gibi" hareket etmelerini, birisinin eksik kaldığı yeri diğerinin tamamladığı bir işletmede performans, verimlilik, karlılıkta maksimizasyonu sağlaması oldukça muhtemeldir. Güçlü bir ailenin varlığı işletmenin de güçlü olmasını sağlayacaktır.

1.3.1.4. Amaç Birliği

Aile işletmesi olmayan diğer işletmelerde çalışanların genellikle düşündüğü işletmenin karlılığı ve kişisel çıkarlar iken; özellikle büyük, prestijli aile işletmelerinin işletmenin karlılığından ziyade düşünmekte oldukları işletmenin adı yani bir soyadları vardır. Aile üyeleri bu soyadı daha büyük toplulukların duyacağı yerlere getirmek, en azından işletmenin prestijine zarar getirmemek anlayışı içindedir.

1.3.1.5. Varislerin Eğitimi

Günümüzde aile işletmelerinde genel müdürün ya da yönetim kurulu başkanının yerine geçecek olan varisin daha çocukluk yaşlarında işletmenin içinde olduğu, yurt dışında

yüksek eğitimlerini tamamladıkları ve tepeden inme CEO olma yerine, daha basit kademelerde çalışarak tecrübe kazandıkları ve sonunda da hem eğitilmiş hem de çekirdekten yetişmiş, başarılı bir CEO olarak işletmenin başına geçirme eğilimi vardır.

1.3.2. Aile İşletmelerinin Zayıf Olduğu Yönler

1.3.2.1. Dışa kapalılık

Aile işletmelerinin dışa kapalı bir organizasyon yapısını benimsedikleri için borçlanmanın, kendi kaynaklarına başvurmadan daha avantajlı olduğu bazı durumlarda çekingen davranmaları bu işletmelerin rakiplerinden geri kalmalarına neden olacaktır. Özellikle satışların düşmesi veya işletmenin bir darboğaza girmesi gibi zor süreçlerde elindeki taşınabilir ya da taşınmazları elinden çıkarmak yerine borçlanmak daha da rasyonel bir seçim olacaktır.

1.3.2.2. Yetki ve Sorumluluk Belirsizliği

Aile işletmelerinde görev tanımlamalarının doğru bir şekilde yapılmaması(Karpuzoğlu, 2000:21,22) yani hangi aile üyesinin hangi işi yapacağına belirli olmaması işletme de görevleri birbirlerine havale etme, ‘‘o bu işi yapmıştır’’ düşüncesinin hâkim olmasına dolayısıyla da yapılması gerekli olan işlemlerin aksamasına neden olduğu görülür.

1.3.2.3. Yönetim Yapısı

Aile işletmelerinin özellikle kurucu, tek patronun hâkim olduğu ilk evrede; tek akıldan, tek bir emirle yönetilen monarşik ve merkeziyetçi(bir yönetim şeklinin benimsendiği görülmektedir(Ateş, 2005:77). Bu tür yönetim tarzında ise patronların çalışanların ihtiyaçlarını görmemesine ve dolayısıyla da çalışanlarda mutsuzluğa ve hoşnutsuzluğa ve performanslarının önemli derecede düştüğü görülmektedir.

1.3.2.4. Çıkar Çatışmaları

Aile işletmesinde özellikle kardeşlerden veya kuzenlerden oluşan aile işletmelerinde sınırlı sayıda olan pozisyonlara (CEO, yönetim kurulu başkanlığı, yönetim kurulu üyeliği) çok sayıda adayın bulunması, kardeşler/kuzenler arasında rekabete neden olabilir(Karpuzoğlu, 2000:20). Özellikle atamalar yapıldıktan sonra diğer aile üyelerinin hoşnutsuzluğu kin, nefret, hırs, inatlaşma gibi hem işletmeye hem de aile bağlarına zarar verebilecek kötü duyguların belirmesine neden olabilir. Ayrıca aile üyelerinin kişisel

servetleri ve çalışmayan üyelere gereken açıklamaların yapılmaması yanlış anlaşılmalara sebep olduğu görülür.

1.3.2.5. Yanlış İstihdam

Diğer bir ifadeyle, ‘’işe göre adam’’ prensibinin yerine ‘’adama göre iş’’ prensibinin uygulanmasıdır. Aile işletmelerinde varisler bilgi, beceri, eğitim ve donanımlara sahip olmalarına rağmen; bazı durumlarda hem işletme de hem de dışarıda varislerden daha profesyonel çalışanlar mevcuttur. Yönetim kademeleri için varisler yerine dış kaynaklara başvurmak; yani CEO, yönetim kurulu başkanlarını dışarıdan seçmek işletme açısından daha isabetli olduğu görülmektedir.

1.3.2.6. Nepotizm

Nepotizm(akraba kayırmacılığı): İşletmede hem tecrübe hem de yeterli eğitim ve donanıma sahip olmayan bireylerin kan bağı, akraba olma, yakınlık gibi özelliklerinde dolayı hak etmediği pozisyonlara getirilmesidir(Ateş, 2015:14). Hem yanlış istihdam hem de nepotizm uygulamalarından dolayı işletmedeki diğer çalışanların yükselme hedeflerinin olmamasına ve dolayısıyla da çalışma motivasyonlarının düşmesine neden olduğu görülür.

1.3.2.7. Sayısal Verilere İtibar Etmeme

Kurumsallaşmayı sağlayamamış, kurucunun sadece tecrübelerine dayalı olarak faaliyet gösteren aile işletmelerinin çağın yeniliklerine, bilgi teknolojilerine, analiz tekniklerine ihtiyaç hissetmedikleri görülür. Bu aile işletmelerinin ise zaman içinde rakiplerinden geri düştüklerini ve zamanla da yok olacakları kabul edilmektedir.

1.4. Aile İşletmelerinin Gelişim Evreleri

Doğaya göz attığımızda evrendeki hemen hemen her canlının çevresel koşullara uyum sağladığı sürece doğma, büyüme, olgunlaşma ve yaşamına son verme süreçlerini yaşadığını görmekteyiz. Canlılar yaşamlarının her evresinde farklı çevreler ile karşılaşmakta ve hayatta kalabilmeleri için bu çevrelere göre kendisini konumlandırmalı ve gerekli tedbir alabilmeleri gerekmektedir. Bunun gibi işletmeler de doğru yönetildiği ve çevreyi iyi anlayabildiği ve ona uyum sağlayabildiği sürece canlıların yaşadığı bu evreleri yaşadıklarını görürüz.

İşletmeler de küçük bir çocuk gibi doğar, büyür, olgunlaşır ve hayatı sonlanır. Fakat bu canlılardan farklı olarak işletmelerin kuruluş amaçlarından birisi ve en önemlisi hayatını devam ettirebilmektir. Hiçbir işletme son bulmak amacıyla kurulmazlar. İşletmeler kurucularının ömür sürelerinden bağımsız olarak kurulurlar.

Aile işletmeleri de çevreye uyum sağladıkları, rekabette gereken adımların atıldığı sürece kendine göre hayat evrelerini yaşarlar. Gelişme evreleri (yaşam evreleri) ve buna bağlı olarak ortaklık yapıları açısından aile şirketlerini 4 ana başlık altında toplanabilir (Alayoğlu, 2003:31):

- Girişimcinin sahip olduğu ve yönettiği birinci nesil (Tek Patronlu) aile şirketleri
- Büyüyen ve gelişen aile şirketleri (Kardeş Ortaklığı),
- Kompleks Aile şirketleri (Kuzenlerin Yönettiği İkinci ve Üçüncü Nesil Aile Şirketleri),
- Sürekli olmayı başaran aile şirketleri

Tablo 6 da aile işletmelerinin gelişim evrelerine ve bu evrelerde göstermiş oldukları temel özelliklere yer verilmiştir. Bu tabloda aile işletmenin kurucusunun işletmenin mülkiyetinde ve yönetiminde “tek lider” olduğunu, işletme ile ilgili her şeyin “tek bir merkezden” yönetildiği ve işletme kararlarının çok daha hızlı bir şekilde alındığı görülürken; işletme miras olarak el değiştirdikçe ve sahiplik ile yönetim kardeşler/kuzenler arasında paylaştırıldıkça, bu merkeziyetçiliğin zamanla kaybolduğunu, karar alma hızının önemli miktarda düştüğünü, tek bir akılla düşünmek yerine birden fazla aklın dâhil olduğu ortak akılla, profesyonelce ve daha rasyonel hareket edildiği görülmektedir.

Tablo 6. Aile Şirketlerinin Gelişim Evreleri ve Temel Özellikleri

	Birinci Nesil Aile Şirketleri	Büyüyen ve gelişen aile şirketleri	Kompleks Aile şirketleri	Sürekli olmayı başaran aile şirketleri
Mülkiyet	İşletme Sahibinden	Kardeşler Arasında	Aile ve Profesyoneller Arasında	Aile ve Çok Sayıda Profesyonel Arasında
Örgüt Yapısı	Basit Merkezli	Basit Yarı Merkezi	Karmaşık	Karmaşık
Karar Alma Yetkisi	İşletme Sahibinden	Kardeşler Arasında	Profesyonel Yöneticiler ve Aile Bireyleri Arasında Ortak	Profesyonel Yöneticilerden, Danışmanlardan, Aileden Oluşan Komite
Karar Alma Şekli	Merkeziyetçi	Merkeziyetçi	Merkezkaç	Merkezkaç
İletişim	Dikey	Dikey Yatay	Yatay- Dikey- Çapraz	Çok Boyutlu
Değerler	Aile ve Kurucu Değerleri	Girişimci Değerleri	İş Değerleri	İç ve Dış Piyasa Değerleri

Kaynak: Ateş (2005:56)

1.4.1. Tek Patronlu Aile İşletmeleri

Birey veya ailenin herhangi bir işletmeyi kurduğunda gerçekleşen yaşam evresidir. Bu evrede işletmenin yönetilmesi, kararların alınması, planlama vb. işlevlerinin yerine getirilmesi tek merkezden gerçekleştirilir. Ülkemizde oldukça yaygın olan bu tür işletmeler de yeterince finansman sağlayamama, insan kaynaklarında yetersizlik, tek yerden yönetim olduğu için ortak aklın olmaması gibi sakıncaları vardır. Buna karşılık olarak işletmenin karar alma hızı oldukça yüksektir.

1.4.2. Büyüyen ve Gelişen Aile İşletmeleri (Kardeş Ortaklığı)

Aile işletmelerinin ikinci evresi olan kardeş ortaklığında artık işletme babadan çocuklara miras olarak kalmıştır. Kararlar artık bir bireyden almak yerine birden fazla kişi tarafından alındığı için merkezîyetçiliğin doğurduğu sakıncalar artık azalmıştır. Kardeşler arasında gereken sinerjinin sağlanması durumunda kardeşler artık işletmeye ve çalışanların sorunlarına daha iyi hâkim olacaktır. Finansman yetersizliği ve yeterince kredi bulamama sorunu da kısmen son bulmuştur. Kardeşlerin gereken uyumu yakalayamaması, birinin diğerinden daha fazla çalışmasından kaynaklanan huzursuzluklar, işletmenin yönetim kurulu başkanı/CEO'sunun hangi kardeşin yapması konusunda çıkan çatışmalar bu evrede karşılaşılabilecek sorunlardır. Karar alma hızı ise nispeten daha yavaştır.

1.4.3. Kompleks Aile İşletmeleri

Kuzenler işletmesi olarak da bilinen bu evrede işletme artık kuzenlere kalmıştır ve dolayısıyla da işletme üzerinde söz söyleyecek kişi sayısı da artmıştır. Kişilerin şahsi servetleri, kuzenlerin arasındaki hırsla dönüşen rekabetin varlığı, şahsi garazlar ve çekmezliklerin yaşanabileceği ayrıca şahısların etrafında çıkar gruplarının oluşabileceği evredir. Ayrıca işletme hissedarı olmasına rağmen işletmede çalışmayan kuzenlerin huzursuzluğa neden olabileceği bir evredir. İşletmenin idaresi için dışarıdan profesyoneller istihdam edilebilir.

1.4.4. Sürekli Olmayı Başaran Aile Şirketleri

Bu hayat evresine ulaşmış olan aile işletmeleri artık gereken kurumsallaşmayı sağlamışlardır. İşletme onun kurucularından ve aile üyelerinden bağımsızdır. İşletme ailenin bir üyesi tarafından yönetilebileceği gibi, dışarıdan tedarik edilen insan kaynakları ile de yönetilebilir. Aile işletmesinin adı artık bir aileden ziyade kurumsal bir kimliği ifade etmektedir.

Tablo 7. Dünyanın En Büyük Aile Şirketleri

<i>Aile İşletmesi</i>	Ülke	Sektör	Gelir(2013) Milyar
Walmart	ABD(1962)	Perakendecilik	476.3
Wolkswagen	Almanya(1937)	Otomativ	261.7
Glencore	İsviçre(1974)	Hammadde	232.7
Samsung	Güney Kore(1969)	Elektronik	209
Exor	İtalya(1927)	Finans/Endüstriyel	151.1
Ford	ABD(1903)	Otomotiv	146.9
Lukoil	Rusya(1991)	Petrol	141.4
McKesson	ABD(1833)	İlaç Sanayi	137.6
Foxconn	Tayvan(1974)	Elektronik	109.9

Kaynak: McKinsey, (20??); Bloomberg: İşletme Raporları(<http://www.mckinsey.com.tr/arastirma-ve-yayinlarimiz/mckinsey-global-institute.html> ErişimTarihi:05.05.2017)

Tablo 8. Türkiye'deki Aile İşletmeleri ve Yaşam Süreleri

Şirket Adı	Kurucu Adı	Kuruluş Tarihi	Nesil
Vefa Bozacısı	Hacı Sadık	1870	4
Hacı Bekir Lokum ve Akide Şekerleri	Hacı Bekir	1877	4
Çögenler Helvacılık	Rasih Efendi	1883	4
Teksima Tekstil	H. Mehmet Botsalı	1893	4
Ördekçioğlu Mutfak Eşyaları	Ahmet Ördekçi	1919	2
Kamil Koç Otobüsleri	Kamil Koç	1923	3
Eyüp Sabri Tuncer Kolonyaları	Eyüp Sabri Tuncer	1923	3
Doluca Şarapları	Nihat A. Kutman	1926	3
Tatko	Ahmet Emin Yılmaz	1926	3
Koç Holding	Vehbi Koç	1926	3
Kent Gıda A.Ş.	Abdullah Tahincioğlu	1927	3
Uzel Makine	İbrahim Uzel	1940	2
Nuh Çimento, Emintaş İnşaat	Nuh Mehmet Baldöktü	1942	3
Sabancı Holding	Hacı Ömer Sabancı	1946	3
Yeni Karamürsel Mağazacılık	Nuri Güven	1950	3
Ülker Gıda A.Ş.	Sabri Ülker	1944	2

Kaynak: Karpuzoğlu, Dr. Ebru (2002:62) Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma, Hayat Yayınları

Tablo 7 de aile işletmeleri kurucunun veya bir ailenin herhangi bir işletmenin en az %18 hissesine ve CEO atamasına sahip olduğu işletmeler olarak tanımlanmış ve bu tanıma uygun dünyadaki geliri en yüksek 9 işletmeye yer verilmiştir.

Tablo 8’de ise Türkiye’de faaliyet gösteren aile işletmelerinin kuruluş yıllarına bu işletmelerin 2001 yılı itibariyle kaçınıcı kuşak/nesil tarafından yönetildiği gösterilmektedir. Bu işletmelerden Vefa Bozacısı en eski aile işletmesi iken; Ülker Gıda A.Ş. ve Uzel Makine kuşak/nesil sayısı en az olan aile işletmeleridir.

1.5. Aile İşletmelerinin Yönetilme Biçimi

Aile işletmelerinin yönetim biçimlerindeki farklılıklar, işletmenin yaşı ve dolayısıyla gelişmişlik düzeyiyle bir paralellik gösterir. Aile işletmelerinde görülen yönetim biçimlerini şu şekilde inceleyebiliriz (Karpuzoğlu, 2001; Fındıkçı, 2002).

-Merkeziyetçi Yönetim

-Katılımcı Yönetim

-Profesyonel Yönetim

1.5.1. Merkeziyetçi Yönetim

Bu yönetim şekli özellikle aile işletmesinin ilk kurulduğu ve/veya kardeş ortaklığı evrelerinde sıkça görülen yönetim tarzıdır. Bu yönetim tarzında aile ortamıyla işletme ortamı aynıdır. İşletmenin çoğunluk hisseleri tek elde toplanmıştır. Bu yönetim biçiminde aile reisi veya aile üyeleri kararları alırken dışarıdan herhangi bir müdahaleye veya profesyonellerin yardımına izin vermez. İşletme dışarıya karşı kapalı ve tutucu bir şekilde hareket eder. Yetki tek elde toplandığı için kararlar hızlı alınır.

1.5.2. Katılımcı Yönetim

Bu yönetim tarzında ise aile işletmesinde aile üyeleri ile birlikte aileden olmayan bireyler de bulunur. İşletme hisseleri çoğunluğu ailede kalmak ile beraber aileden olmayan yatırımcılara satılmıştır. Mülkiyet ve oy hakkının dağılmasıyla beraber şirket ikişerli ve/veya üçerli gruplar halinde yönetilmeye başlanmıştır.

1.5.3. Profesyonel Yönetim

Bu yönetim biçiminde ise aile işletmesinin yönetimi profesyonellere bırakılmıştır. Aile işletmesinin sahip/sahipleri işletmeyi kendilerinin yönetmesi veya yönetimini varislerine bırakması yerine dışarıdan atadığı insanlar vasıtasıyla CEO, yönetim kurulu başkanlığı, yönetim kurulu üyeliği gibi vazifeleri yerine getirtmektedir.



BÖLÜM 2: FİRMA PERFORMANSI

2.1. Performans Kavramı

Performans kavramı kişi, yer, zaman, sektör boyutlarına göre değerlendirildiğinde farklı tanımlara ulaşmak mümkündür. Kişi odaklı bakıldığında spor müsabakasında bir futbolcunun performansı ne kadar gol attığı iken, bir kalecinin performansı ise ne kadar az gol yediği ile ilgilidir. Yer odaklı bakıldığında ise bir işyerinde bir genel müdürün performansı bir yılda ulaştığı satış miktarı ya da kar marjını ne oranda arttırdığı ile ilgili iken; bir sınıfta bir öğretmenin performansı ne kadar öğrenciyi ders verdiği ile ilgilidir. Zaman odaklı bakıldığında ise bir atletin performansı 100 metreyi kaç saniyede geçtiği ile ilgili iken; bir dalgıcın performansı su altında kaç saniye ile ilgilidir. Sektörel olarak bakıldığında ise bir mobilya imalathanesinin performansı yıl içinde ürettiği mobilya takım adeti iken; hizmet sektöründe bir sinemanın performansı yıl içinde film izleyici sayısı, bir doktorun performansı ise muayene ettiği hasta sayısıdır. Tüm bu tespitler ışığında performans kavramını açıklamak istediğimizde üç önemli husus ortaya çıkmaktadır.

1. Niteliksek ve/veya niceliksel olarak ulaşmayı arzuladığımız hedefin ne olduğu,
2. Hedefimize ulaşmak için sarf ettiğimiz çaba, emek, mal, hizmetin niteliği/niceliği
3. Sarf ettiğimiz, hedeflediğimiz neresinde olduğudur.

Yine performans kavramı hakkında yapılan tanımlamaları incelediğimizde;

Tseng vd. (2007) performansı, “bir işin yapılmasında sorumluluğu üstlenen kişi veya kişilerin yapılan işte amaçlanan hedefin neresinde olunduğunu, ne oranda başarılı olunduğunu nicel ve nitel olarak” tanımlamıştır.

Torrington ve Hall (1995:21) ise performansı “belirli bir zaman diliminde üretilen mal veya hizmet miktarı olarak tanımlanır ve işlevine göre “etkinlik”, “verimlilik”, “çıktı”, kavramları ve bunların yanı sıra bireyin motivasyon ve etkileşimi arasındaki ilişkinin bir sonucu” şeklinde ifade etmişlerdir.

Bir başka tanımlamada Pugh (1991:34) performansı “gerçekleştirilmek istenilen görev çerçevesinde önceden belirlenen kural ve ölçüleri karşılayacak şekilde, görevin yerine

getirilmesi ve amacın gerçekleştirilmesi yönünde ortaya konulan mal, hizmet ya da düşünce bütünü” olarak tanımlamıştır.

Yine benzer bir tanımlama yapan Helvacı (2002:156) ise performansı “görev çerçevesinde önceden belirlenen ölçütleri karşılayacak biçimde, görevin yerine getirilmesi ve amacın gerçekleştirilmesi yönünde ortaya konan mal, hizmet ya da düşüncedir”

2.2. İşletmelerde Performans Kavramı

İşletmelerde etkinlik ve verimlilik kavramlarıyla yakından ilişkili olan performans kavramını Khandawalla (1977), “organizasyonun bütün olarak bir şeyi gerçekleştirmedeki başarısı” olarak tanımlamıştır. Yani işletmenin performansı; işletmeyi oluşturan tüm alt sistemlerin performansının bütünüdür. Dolayısıyla işletmenin performansını değerlendirirken tüm alt sistemlerinin performansının eş zamanlı olarak değerlendirilmesi gereklidir. Üretim, finans, muhasebe, pazarlama birimlerinin belirledikleri hedeflere yakın performans gösterdiklerini fakat ar-ge biriminin teknolojik yenilikleri yakalama da rakiplere nispeten düşük bir performans sergilediğini varsayalım. İşletme kısa vadede ürettiği malları satarak parasal olarak hedeflerini gerçekleştirmiş olabilir. Fakat uzun vade de işletme teknolojik olarak rakip işletmelerin çok gerisinde kalmış olabilir. Kısa vadedeki başarıdan dolayı fark edilmeyen bu durum uzun vadede kötü sonuçlara sebep olabilir. Bu sebepten dolayı işletmenin performansına tepeden sadece elde ettiği kar açısından bakılırsa büyük yanılgıya düşülmüş olunur.

Performansın ölçülebilmesi için belirlenen amaçlar çerçevesinde ölçüm kriterlerinin doğru şekilde seçilmesi gerekmektedir. Belirlenen bu kriterler doğrultusunda yapılan ölçümler sonucu faaliyetlerdeki performansı olumsuz yönde etkileyen nedenler tespit edilerek, alınan önlemlerle bu nedenlerin ortadan kaldırılmasına yönelik çalışmalar başlatılır. Yapılan bu çalışmalar zinciri, performans değerlendirme sürecinin bütünü oluşturulmasını sağlamış olur (Kabadayı, 2002).

İşletmede performans ölçüm kriterleri;

- Satış tutarı
- Gelir/Kar miktarı/oranı

- Birim başına maliyet
- Çalışan başına maliyet
- Verimlilik oranları
- Pazar payı
- Yeni pazarlara açılma
- Yeni ürünler
- Stoklarda azalma
- Teslimat hızı
- Büyüme oranı
- Müşteri memnuniyeti vb. işletmelerde performans ölçüm kriterleri olarak belirlenebilir.

2.3. İşletmelerde Performans Ölçümünün Önemi Ve Amacı

İşletmelerin kuruluş amaçlarının ‘kar elde etmek ve uzun ömürlü faaliyette bulunmak’ olduğu düşünüldüğünde performans ve performans ölçümü kavramlarının önemi daha da iyi anlaşılacaktır. Hiçbir işletme faaliyetlerine son vermek amacıyla kurulmaz. İşletmelerin uzun ömürlü olması ise onların piyasada rakip işletmelere karşı elde ettikleri başarı ya da performans ile doğrudan ilgilidir. Dolayısıyla işletmelerin teknolojik gelişmeleri yakından izleme, yeni pazar alanları ve yeni müşteriler bulma, yeni ürünler tasarlama, üretim ve işçilik maliyetlerini minimize etme, satışları ve karlılık oranları artırma vb. faaliyetlerindeki performansı işletmenin rakiplerine göre konumunu, piyasadaki gelir pastasından alacağı dilimin büyüklüğünü, şirketin uzun ömürlü olup olamayacağı vb. konularının belirleyicisi olacaktır. Özellikle internet, e-ticaret, sanal pazar kavramlarının revaçta olduğu, dünyanın küçük bir köy gibi olduğu günümüz işletmelerinde ve onun alt sistemlerinde performans ve ölçümü işletmenin geleceği açısından hayati önem taşımaktadır.

Performans kavramını en basit ifadeyle hedeflerimizin ne olduğu ve bu hedeflerin neresinde olduğumuz olarak tanımlarsak; işletme ve işletmenin alt sistemlerinin belirlemiş olduğu hedefler ve bu hedeflerin gerçekleştirdiğimiz oranı işletmede bir takım faaliyetlerin devam etmesine ya da bir takım değişiklikler yapılmasına neden olur. İşletmenin hedeflerinden olan uzaklığı ve bununla birlikte rakip işletmelerin yüksek performans göstermiş oldukları varsayımı, bir takım değişiklikleri yapma zorunluluğuna

neden olur. Bu kapsamda Bennis ve Thomas (2002:32) işletmelerde performansın önemini ve amacını “işletme bir bütün olarak ele alındığında buldukları pazarlarda yaşamlarını sürdürüp gelişimlerinin sürekliliğini sağlayabilmesi için genel olarak maliyet, kar, etkinlik, çalışan memnuniyeti, örgütsel öğrenme, yenilik ve operasyonel boyutlarını göz önüne alarak performans kriterlerinin tespiti yapılmalıdır” şeklinde ifade etmiştir.

2.4. İşletme Performansının Boyutları

Performans, işletmenin belirlemiş olduğu hedeflere ulaşmak için sarf ettiği emek, çaba, sermaye vb. maddi ve maddi olmayan unsurlardır. Performans ölçümü ise bir takım sayısal ve/veya sayısal olmayan yöntemler kullanılarak işletmenin bu hedefleri ne ölçüde gerçekleştirdiğinin tespit edilmesidir.

Yapılan analiz/ölçüm gerçeğe ne kadar yakın olursa, işletmenin performansı da o kadar etkili olacaktır. Çünkü firmalar performans ölçütlerinden elde ettikleri bilgilere dayanarak, mal ve hizmet kalitesini yükseltme, planlama, doğru kararlar alma, yeterli bütçeyi oluşturma gibi kavramlar hakkında daha çok bilgiye sahip olmaktadır. Ayrıca yapılan performans ölçütleri firma için bir geribildirim oluşturmakta ve böylelikle firmalar bünyelerinde iyileştirme yoluna gidebilmektedirler (Özsirkinti, 2014:40).

İşletmeler firmalar performans ölçümlerini yaparken finansal ve finansal olmayan ölçütler kullanmaktadır. Herhangi bir endüstri kolunda faaliyette bulunan firmanın rekabet avantajını elde edebilmesi ya da mevcut bulunan avantajını sürdürebilmesi için finansal performans ölçütlerine ihtiyacı vardır (Özsirkinti, 2014:40). Bu çalışmada aile işletmelerinin finansal performansını muhasebe ve borsa ölçütleri açısından değerlendirilip, finansal olmayan ölçütlere değinilmeyecektir. Literatürde işletmelerin finansal performansının ölçümünün genellikle şu şekilde olduğu görülmektedir(Gülcan, 2011:21,22).

1. Karşılaştırmalı (Yatay) Analiz
2. Eğilim (Trend) Analizi
3. Yüzde Yöntemi (Dikey) Analizi
4. Oran (Rasyo) Analizi
5. Borsa Analizi(Ceylan, 1998:48)

İşletmelerin finansal performansı; finansal tablolar ve bu tablolarda yer alan sayısal verilerin birbirlerine oranlanması yoluyla işletmenin başarısını kısa ve öz bir biçimde sunulduğu muhasebe boyutu ve işletmelerin işlem gördüğü borsadaki başarısını belirlemek amacıyla borsada gün, hafta, ay, yıl bazında işlem görme değerlerinin dikkate alındığı borsa boyutu olmak üzere iki şekilde incelenebilir.

İşletmenin muhasebe ve borsa açısından başarısı/başarısızlığı işletmelerin finansal açıdan içinde bulunduğu durumu, herhangi bir değişiklik yapıp yapılmayacağı, kısa ve uzun vadede karşılaşması muhtemel olan riskler vb. konularda işletme yöneticilerine/sahiplerine ipuçları verir.

Bir işletmenin finansal durumunun, faaliyet sonuçlarının değerlendirilmesi amacıyla yapılan finansal analizle (Akdoğan ve Tenker, 2007:549);

- İşletmenin temel ve ikincil amaçlara ulaşip ulaşamadığını ölçmede,
- İşletme amaçlarını gerçekleştirememişse nedenlerini araştırmada,
- İşletmenin faaliyetlerinde başarı ve etkinlik düzeyini ölçmede,
- İşletmenin üretim ve fiyat politikasını değerlendirmede,
- İşletme faaliyetlerini kontrol etmede,
- Planlama yapma ve başarısızlığa karşı önlem almada önemli faydalar sağlanır.

İşletmelerin finansal performansının göstergelerinden birisi olan muhasebe performansını belirlemek amacıyla birtakım kalemlerin ve bu kalemlere karşılık gelen sayısal verilerin yer aldığı finansal tablolara ve bu tabloların bazı analiz tekniklerle hesaplamalar yapılarak incelenmesine ihtiyaç vardır. Finansal tablolar üzerinden sayısal veriler incelenerek işletmenin mevcut durumunu tespit etmek ve geleceğe yönelik tahminlerde bulunmak amacıyla yapılan analiz türünü finansal tablolar analiz denir.

İşletme faaliyetlerine ilişkin geçmiş dönem bilgilerinin finansal tablolar üzerinden analiz edilmesine “finansal tablo analizi” denir. Bu analizlerde bilanço, gelir tablosu, nakit akış tablosu, öz kaynak değişim tablosu, dipnotlar ve destekleyici diğer finansal tablolarda (satışların maliyeti tablosu, net işletme sermayesi değişim tablosu, kar dağıtım tablosu gibi) yer alan finansal bilgiler arasında anlamlı ilişkiler kurulur (Karapınar ve Zaif, 2009:124).

Başka bir deyişle, finansal tablolar analizi, bir firmanın finansal durumunu, faaliyet sonuçlarını ve finansal yönden gelişmesini değerlendirebilmek, gelişme yönlerini saptayabilmek ve o firma ile ilgili geleceğe dönük tahminlerde bulunabilmek için, finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin ve bunların zaman içerisinde göstermiş oldukları eğilimlerin incelenmesidir (Akgüç, 1995:2).

İşletmenin finansal tablolarını analiz etmekte kullanılan finansal analiz teknikleri(Gülcan, 2011:21,22);

1. Karşılaştırmalı (Yatay) Analiz
2. Eğilim (Trend) Analizi
3. Yüzde Yöntemi (Dikey) Analizi
4. Oran (Rasyo) Analizi

Oran analizi; bilanço ve gelir tablosunda bulunan kalemlerin birbirleri ile olan ilişkilerinin incelenmesi ve bu ilişkilerin geçmiş yıllarla ve o iş türündeki diğer işletmelerle karşılaştırılmasıdır (Çetiner, 2002:176).

Yorumlanması diğer yöntemler nispeten daha kolay ve faydalı olan oran analizlerine bu açıdan bakıldığında, oran analizi ile hesap veya hesap grupları arasında matematiksel ilişkiler kurmak suretiyle, işletmenin borç ödeme kabiliyeti, varlıklarını kullanma verimliliği, malî yapısındaki risklilik derecesi ve kârlılığı konularında bir fikir edinilebilir (Çabuk ve Lazol, 2005:69).

Oranlar, malî tabloların içinde yer alan kalemler arası her türlü ilişkinin ortaya çıkmasını ve malî tabloların daha kolay anlaşılmasını sağlamaktadır. Günümüzde oranların, muhasebe denetiminde kanıt toplama tekniği olarak da kullanıldığı görülmektedir (Erdoğan, 1997:306).

İşletmelerde oran analizi açısından önemli bir husus ise gerçekten işletmenini içerisinde bulunduğu durumu özetleyen doğru analiz tekniklerinin kullanılmasıdır. İşletme ile ilgili anlamlı soruları cevaplama amacını gütmeyen, işletmenin malî durumunun ve faaliyet sonuçlarının kavranmasına katkıda bulunmayan oranların hesaplanmasından kaçınmak gerekir. Gerektiğinden çok fazla sayıda oranı hesaplamak, bir kavram kargaşası yaratmaktan ve zihinleri karıştırmaktan öteye gidemez (Akgüç, 1998:20).

İşletmenin muhasebe verilerine dayalı olarak yapılan performans değerlendirmesinde kullanacağımız teknikler; toplam aktif karlılığı (ROA), öz sermaye karlılığı (ROE) ve işletmenin aktif toplamının ne ölçüde yabancı kaynaklardan oluştuğunu belirlemek amacıyla kaldıraç oranı (leverage) yöntemleridir.

Bu çerçevede kullanılabilen oran analizi teknikleri aşağıdaki Tablo 9 ile gösterilmiştir.



Tablo 9. Finansal Oran Analiz Teknikleri

A)Likidite Oranları	
1. Cari Oran	(Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar) Bu oran işletme sermayesinin kısa vadeli borçları ödeyebilme gücünü gösterir. Bu oranın 2 olması beklenir.
2.Asit-Test Oranı	(Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar) Bu oran işletmenin nakde dönüştürülemez olan stokların dönen varlıklardan çıkarılması ile elde edilen rakamın kısa vadeli yabancı borçları ödeyebilme gücünü gösterir. Bu oranın 1 ya da daha fazla olması istenir.
3. Nakit Oranı:	(Hazır Değerler/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar) Bu oran, işletmenin elindeki mevcut hazır değerleri ile kısa vadeli borçların ne ölçüde karşıladığını ölçmede kullanılan bir orandır (Akdoğan ve Tenker, 2007:649).
4.Net İşletme Sermayesinin Aktiflere Oranı	(Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Varlıklar Oranı) Bu oran işletmelerin faaliyetlerine devam etmek için ihtiyaç duydukları net işletme sermayesinin toplam varlıklar içerisindeki yüzdesel ifadesidir (Ağırman, 2015:84).
B)Kaldıraç Oranları	
1.Yabancı Kaynak Oranı	(Yabancı Kaynaklar Toplamı/ Pasif Toplamı) İşletmenin aktiflerinin ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Bu oranın işletmelerde %50 olması beklenir.
2.Özkaynaklar Oranı:	(Özkaynaklar/ Pasif Toplamı) İşletmenin aktiflerinin ne kadarlık kısmının öz kaynaklarla temin edildiğini gösterir. Bu oranın işletmelerde %50 olması beklenir.
3.Yabancı Kaynak/ Öz Kaynak Oranı:	(Yabancı Kaynaklar/ Öz Kaynaklar) Borç yoluyla temin edilmiş kaynakların içeriden elde edilmiş kaynaklara oranıdır. Bu oranın 1 olması istenir.
4.Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Pasif T	(Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Pasif Toplamı) İşletmenin varlıklarının ne kadarlık kısmının kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir.

Tablo 9'un Devamı

5.UzunVadeli Yabancı Kaynaklar/ Pasif Toplamı	(Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Pasif Toplamı) İşletmenin varlıklarının ne kadarlık kısmının uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir
C) Faaliyet Oranları	
1. Alacak Devir Hızı	(Net Satışlar/ Ortalama Ticari Alacaklar) Bu oranı ile işletmenin alacaklarının belli bir dönemde kaç defa tahsil edildiğini gösterir.
2. Stok Devir Hızı	(Satışların Maliyeti/ Ortalama Stok) İşletmenin stoklarının belli bir dönemde kaç defa devir edildiğini gösterir.
3. Toplam Varlıklar Devir hızı	(Net satışlar/ toplam varlıklar)
D) Karlılık Oranları	
1. Brüt Kar Marjı:	(Brüt Satış Karı/ Net Satışlar) Bu oran yüzde olarak hesaplanır ve ana faaliyet konusunda net satışların yüzde kaçını oranında brüt kâr edildiğini gösterir (Özdemir, 1995:82).
2.Faaliyet Kar Marjı	(Faaliyet Karı/ Net Satışlar) Bu oran, işletmenin esas faaliyetlerinde başarısının bir ölçütüdür. 1tl'lik satış gelirlerinden ne kadar kar sağlandığını ifade eder. (Doğan, 1998:504).
3. Net Kar Marjı:	(Net Kar/ Net Satışlar) Net kâr marjı, satılan her bir birimlik malın yüzde kaçının vergiden sonraki net kâr olduğunu göstermektedir (Gülcan, 2011:69).
4.Özkaynak Karlılığı Oranı	(Net Kar/ Öz Kaynaklar) İşletmenin 1tl'lik öz sermayesinin ilgili dönemde yüzde kaç getiri sağladığı önemli bir gösterge olmaktadır. (Ercan, 2005:47).
5.Aktif Karlılığı Oranı	(Net Kar/ Aktif Toplamı) Bu oran, işletmenin aktiflerini (varlıklarını) etkili bir şekilde kullanıp kullanmadığını belirlemektedir. (Gallagher ve Andrew, 2003:101).

Borsa da işlem gören ve hisselerini halka arz etmiş olan işletmelerin finansal performansın bir diğer göstergesi olan borsa performansının belirlenmesi hisse senedi satın alacak olan yatırımcılar açısından büyük önem taşımaktadır. Borsa performansının göstergesini 4 başlık altında toplayabiliriz.

Tablo 10. Borsa Performans Analiz Teknikleri

Fiyat-Kazanç Oranı	(Hisse Senedi Piyasa Fiyatı/ Hisse Başına Kar) Bu oran, işletme tarafından duyurulan hisse başına kazanç için yatırımcıların ödemeyi kabul ettikleri fiyatın oranını yansıtmaktadır. (Erol, 1999). Diğer bir ifadeyle; hisse senedinin piyasa değerinin hisse başına kârın kaç katı olduğunu göstermektedir. (Küçüksavaş, 2005:654).
Piyasa Değeri- Defter Değeri	(Hisse Senedi Piyasa Değeri/ Hisse Senedi Defter Değeri) Bu oran işletmenin piyasa değerinin öz kaynaklarının kaç katı olduğu hakkında bilgi verir. (Gülcan, 2011:71).
Temettü Getiri Oranı	(Hisse Senedi Başına Dağıtılan Kar Payı/ Hisse Senedinin Borsa Fiyatı)
Tobin-Q	Toplam Aktif / (Toplam Pasif - Öz kaynaklar + Şirketin Piyasa Değeri) (Maury, 2006).

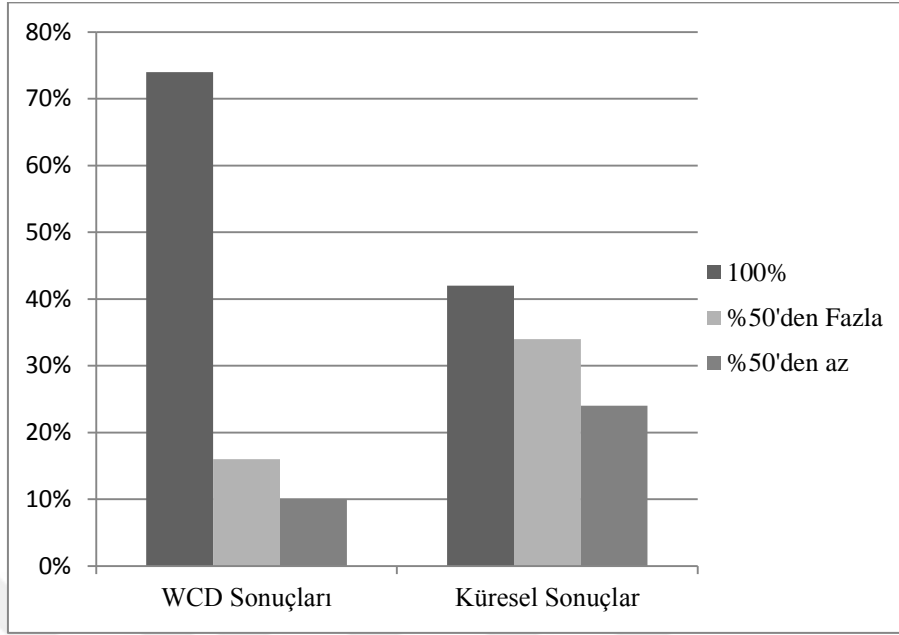
BÖLÜM 3: FİNANS LİTERATÜRÜNDE AİLE İŞLETMESİ VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ

3.1. Temsil Teorisi ve Temsil Problemi

Geçmişten günümüze işletmelerde yönetim-sahiplik ilişkisi; işletmelerin finansal başarısı, kurumsallaşabilmesi, işletmenin kuruluş amacına uygun hareket etmesi, azınlık hissedarların çıkarlarının korunması ve dolayısıyla da işletmenin hayatını devam ettirmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Bazı işletmelerde, işletmenin en büyük hissedarlarının yönetimde ve dolayısıyla da hayati kararların alınmasında yer alırken; diğer işletmelerde ise işletmenin en büyük hissedarlarının yönetime dışarıdan yöneticiler veya CEO'lar atadığını ve kendisinin müdahil olmadığı görülmektedir.

Sahiplik ve yönetimin aynı olmasının; yönetim ve sahipler arasında amaç birliği, işletme faaliyetlerini daha etkin denetleme, işletmenin çıkarlarını kendi çıkarları önünde tutma gibi olası faydaları olmak ile beraber, küçük hissedarların çıkarlarının göz ardı edilmesi (Fama ve Jensen, 1985), hissedar olmayan yöneticilerin işletme de yükselme ihtimalinin olmaması ve üst mevkilerde emeklilikten sonra atanacak kişilerin belli olmasından dolayı daha dar çalışan/yönetici havuzundan yararlanma (Morck vd., 2000), hedefi olmayan çalışanların performansının ve de işletmenin performansının düşmesi gibi olası olumsuz sonuçlara da neden olabilmektedir.

Grafik 3. Aile Fertleri Tarafından Sahip Olunan İşletme Oranı



Kaynak: WCD Family Business Survey(2015:8) (**Financing family business growth: |** Bringing family businesses and investors together)(kpmg.com/familybusinesssurvey _ErişimTarihi:05.05.2017)

Grafik 3 de Women Corporate Directors (WCD) 2015 raporlarında üye aile işletmeleri hakkında yapılmış olan anket sonuçlarına göre; aile işletmelerinin yaklaşık % 75'inde aile fertleri işletme hisselerinin %100'üne sahip iken; %15'inde aile fertleri işletme hisselerinin %50'sinden fazla işletme hissesine sahiptir. Aile işletmelerinin % 10'unda ise aile fertleri işletme hisselerinin %50'inden az işletme hissesine sahiptirler.

Grafik 3 de küresel olarak tüm işletmeleri kapsayan ankette ise; aile işletmelerinin yaklaşık % 42'sinde aile fertleri işletme hisselerinin %100'üne sahip iken; %34'ünde aile fertleri işletme hisselerinin %50'sinden fazla işletme hissesine sahiptir. Aile işletmelerinin % 24'ünde ise aile fertleri işletme hisselerinin %50'inden az işletme hissesine sahiptirler.

1970'lerde ekonomi ve finans alanında kökleşmeye başlayan temsil teorisi(Agent Teory) işletme yöneticilerinin nasıl kendi çıkarlarının yerine işletme çıkarları için hareket edeceği ile ilgilidir (Eelderink, 2014). Yöneticilerin hedefleri ile işletmenin hedeflerinin örtüşmemesi, yöneticinin kendi çıkarlarını işletmenin çıkarlarının önünde tutması, işletme açısından hayati derecede önemli olan bilgilerin yöneticilerle paylaşılmaması ve yöneticinin aidiyet duygusunun gelişmemesi işletme maliyetlerini

artırıcı etkenlerdir. Temsil teorisi işletmenin bu tür maliyetlerini minimize etmeyi amaçlayan ve işletme üzerindeki denetim ve kontrolü etkinleştirmeyi amaçlamaktadır (Jensen ve Meckling, 1976).

Fama (1970:388) ‘‘bireylerin kendi servetlerini maksimize eden rasyonel karar vericiler olduğunu, sahipler ve yöneticiler arasında asimetrik bilgi dağılımı olduğu için bu iki grup arasına çıkar çatışmasının muhtemel olduğunu varsaymıştır’’. İşletmenin sahibi ve/veya hissedarları işletmeye ait bazı bilgileri özel bir sır gibi görerek kendilerinden olmayan çalışanlarla paylaşmak istemeyebilir. Bu ise işletme ve yöneticinin hedeflerinin farklılaşmasına ve çıkar çatışmasının ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

3.2. Temsil Problemi ve Aile İşletmesi İlişkisi

Aile işletmeleri ile ilgili çalışmalarda temsil probleminin 2 şekilde ortaya çıktığı görülmektedir (Ali ve Chen, 2007).

1. Sahipler ve yöneticilerin çıkarlarının çatışması

2. İşletmeyi kontrol eden hissedarlar ile azınlık hissedarların çıkarların çatışması

İşletmelerde ve özellikle kontrolün ve yönetimin veraset yoluyla çocuklara geçtiği aile işletmelerinde sahiplik ve yönetiminin aynı olması işletme de yöneticinin aidiyet duygusunu kazanmamasına, yöneticilerin çıkarları ile işletmenin çıkarlarının çatışmasına, yönetici için kendisinin işletmeden önce gelmesine ve dolayısıyla da finansal performansın azalmasına ve temsil maliyetlerinin oluşmasına neden olur. Bu durumda aile işletmeleri temsil maliyetlerini minimize edebilmek ve işletme faaliyetlerinin daha etkin bir şekilde denetleyebilmek için işletmenin CEO, yönetim kurulu başkanlığı gibi işletme açısından hayati önem taşıyan konumlarda, kendi çıkarının yerine işletme çıkarını düşünecek aile üyelerinin atanması ile 1.tür sahip-yönetici çıkar çatışmasının ortadan kaldırılması mümkün olabilmektedir. İşletmede en büyük hissedar olan aile üyelerinin yönetime müdahil olması, özellikle kararların alınmasında küçük paylı hissedarların çıkarlarını düşünmek yerine sadece kendi çıkarlarına göre hareket etmesi durumunda ise 2.tür büyük hissedar-küçük hissedar çıkar çatışmasının ortaya çıktığı görülmektedir. Ayrıca önemli pozisyonlara aile fertlerinin atanacağını önceden belli olması, aileden olmayan çalışanların/yöneticilerin

terfi umutlarının olmaması sebebiyle performanslarının düşmesine ve dolayısıyla da işletme performansının düşmesine sebep olmaktadır.

Literatürde aile işletmelerinde temsil maliyetlerini araştıran çalışmaların bazıları:

Campopiano vd. (2013) işletmelerde temsil teorisini kullanarak küçük ve orta ölçekli işletmeler üzerinde yönetime ve en üst yönetim takımına aile üyelerinin katılımının etkisini araştırmışlardır. Campopiano vd. (2013) 787 küçük ve orta ölçekli işletme verilerinden başlangıçta aile sahipliği küçük iken işletme sahipliğine aile üyelerinin katılımı arttıkça finansal performansın arttığını fakat sahiplik daha fazla sayıda aile üyeleri arasında dağıldıkça sahipliğe katılımın firmanın finansal performansını olumsuz yönde etkilediğini göstermiştir. Üst yönetimde genellikle aile katılımının önemli olmadığını; fakat aile sahipliği arttıkça ve üst yönetimde aileden yöneticiler ve dış kaynaklardan sağlanan profesyoneller birlikte var olduğunda firma performansı olumsuz yönde etkilenebilir. Campopiano vd. (2013) 787 küçük ve orta ölçekli işletme üzerinde yaptığı araştırma da işletmenin finansal performansı ile aile sahipliği ve ailenin yönetime katılımı arasında eğrisel bir ilişki bulmuştur. Ayrıca temsil probleminin tek kurucu kontrolünden kardeş ortaklığına evrildikçe ve üst yönetime daha fazla kardeş katıldıkça firma performansının daha fazla negatif yönde etkilendiği sonucunu bulmuştur.

Temsil maliyetleri üzerinde kurucu aile işletmelerinin etkisini kaldıraç oranı üzerinden Lehman Brothers Bond Veritabanı ve S&P 500 den toplanan verilerle inceleyen Anderson vd. (2003) kurucu aile işletme yapısının çoğunlukla halka açık işletmeler olduğunu; hem istatistiksel olarak hem de ekonomik açıdan daha düşük temsil maliyetlerine sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bu da aile işletmelerine borç verenlerin bu işletmeleri kendi çıkarlarını daha iyi koruyan organizasyonel yapı olarak göstermektedir.

Aile işletmelerinde aile üyelerinin yönetime katılımı ile aile işletmelerinin finansal performansı arasındaki ilişkiyi araştıran Chrisman vd. (2004) finansal performansı 1998-1999 yıllarında 1.141 küçük özel işletmenin rapor edilen kısa dönemli satış artışını ölçü olarak almış ve aile üyelerinin yönetime katılımının genelde temsil maliyetlerini azalttığını göstermiştir. Bu çalışmanın sonuçları (Jensen ve Meckling, 1976; Fama ve Jensen, 1983) çalışmalarının sonuçları ile de uyumludur.

Chu (2011) Taiwan`da 2002-2007 yıllarında 786 halka açık aile işletmesinin finansal verisini kullanarak aile yönetimi, aile kontrolü ve işletme büyüklüğü açısından aile sahipliği ve işletmelerin finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. ROA tekniği kullanarak aile sahipliği ile işletme performansı arasında olumlu ilişki bulan Chu; bu olumlu ilişkinin özellikle aile üyelerinin CEO olarak çalıştırıldıklarında güçlü olduğunu, aile üyelerinin yönetime ve denetime müdahil olmadığında ise bu ilişkinin zayıf olduğunu bulmuştur. Ayrıca küçük ve orta büyüklükteki işletmelerdeki bu ilişkinin büyük işletmelerden daha güçlü olduğunu bulmuştur.

1997-2005 yıllarında Warsaw Borsasındaki 217 Polonya işletmesinin verilerini kullanarak gelişen piyasa ekonomisinde aile fertlerinin yönetime katılımının işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkisini ROA ve ROE teknikleri ile araştıran Kowalewski vd. (2010) aile fertlerinin katılımı ve işletmelerin finansal performansı arasında Ters U-Şekilli bir ilişki bulmuştur. Ayrıca CEO'nun ailenin içinden seçildiği aile işletmelerinin aile dışından seçilen CEO'nun yönettiği aile işletmelerinden daha iyi finansal performans gösterdiği sonucunu bulmuştur.

Miller (2006) bazı aile işletmelerinin iyi performans göstermesinin diğerlerinin ise daha zayıf performans göstermesinin nedenlerini araştırmıştır. Isabelle Le Breton-Miller aile işletmelerini; aile sahipliği, aile liderliği, birden fazla aile üyesinin katılımı ve sonraki nesillerin katılımı şeklinde dört modele ayırarak temsil ve idarecilik teorilerini kullanmış ve bu boyutları işletmelerin kaynak tahsisi kararı yapısı ile ilişkilendirerek finansal performans üzerindeki etkisini araştırmıştır. Genel olarak da aile işletmelerinin temsil maliyetlerini azalttığı, liderler ve sahipler arasındaki idarecilik davranışları ortaya çıktığında ise finansal performans açısından aile işletmelerinin daha da başarılı olduğu donucuna ulaşmıştır.

3.3. Literatür Taraması

Ülkemizde aile işletmeleri hakkında yapılmış çalışmaları incelediğimizde; aile işletmelerinde kurumsallaşma, aile işletmelerinin yönetimi, aile işletmelerinde çatışma, aile işletmelerinde kayırmacılık(nepotizm), aile işletmelerinde varislik, aile işletmelerinde profesyonellerin bulundurulması gibi davranışsal konular üzerinde çalışmalar yapıldığı görülmektedir.

Bu çalışmada ise önceki çalışmalardan farklı olarak Borsa İstanbul'da işlem gören aile işletmelerinin muhasebe ve borsa değerleri üzerinden hesaplanan finansal performansı araştırılarak aile olmayan diğer işletme türleriyle karşılaştırma yapılmıştır. Finansal performans hesaplanırken Net Aktif Karlılığı (ROA), Öz Sermaye Karlılığı (ROE), Toplam Satış Karlılığı (ROS) ve Piyasa Değerinin Borsa Değerine oranı(MV/BV) kullanılmıştır.

Çalışmanın bundan sonraki bölümleri şu şekilde düzenlenmiştir. İlk olarak aile işletmelerine ait literatürde yer alan farklı tanımlar incelenmiş ve bu tanımlar kapsamında Borsa İstanbul'da işlem gören aile işletmeleri belirlendikten sonra bunlar hakkında genel bilgiler verilmiştir. Literatür bölümünde aile işletmelerinin finansal performansları ile ilgili yapılan çalışmalar, model seçimi bölümünde ise analiz yöntemleri anlatılmış ve analiz sonuçları tartışılmıştır. Sonuç bölümünde ise analiz sonuçları yorumlanmış, işletmeler ve yatırımcılar için öneriler getirilmiştir.

Bu bölümde ise aile işletmelerinin finansal performansı ile ailenin kontrolünde olmayan diğer işletmelerin finansal performansını karşılaştırma konusunda yapılmış ve literatüre katkı sağlamış olan araştırmalar incelenmiş olup, bu araştırmalardan elde edilen sonuçlara ve değerlendirmelere yer verilmiştir. Yapılan çalışmalar; Kuzey Amerika ve Güney Amerika ülkelerindeki firmaların incelendiği çalışmalar, Asya bölgesindeki ülkelerin firmalarının incelendiği çalışmalar, Avrupa ülkelerindeki firmaların incelendiği çalışmalar ve çokuluslu yapılan çalışmalar ve diğer ülkelerde yapılan çalışmalar olmak üzere incelendikleri bölgelere göre gruplandırılmıştır.

3.3.1. Kuzey Amerika Ve Güney Amerika Firmaları Üzerine Yapılan Çalışmalar

Kanadalı 124 aile işletmesinde varislerin yönetiminin finansal performans üzerinde kısa ve uzun vadeli etkilerini inceleyen Smith ve Amoako-Adu (1999) varislerin yöneticiliğe atandıktan sonra borsa değerlerini 3 gün içinde 3.20 e kadar (-1 to +1) düşüş görülürken aile şirketi olmayan diğer şirketlerde yöneticinin içerden veya dışarıdan atandığında önemli bir düşüşün olmadığını bulmuştur. ROA tekniğini kullanan Smith ve Amoako-Adu (1999) aile varislerine olumsuz borsa tepkisinin nedeninin, yönetim deneyimi eksik olan nispeten genç yöneticilerin olmasıdır. Tanınmışlığı az olan aile varislerinin yönetim bilgisi hakkında bilgisi az olan yatırımcılar aile firması olmayan diğer şirketlere daha olumlu yaklaşmaktadır.

King ve Santor (2007) 1998-2005 yıllarında 613 Kanadalı firmanın panel verisini kullanarak aile işletmelerinin sermaye yapısını ve finansal performansını nasıl etkilediğini araştırmıştır. King ve Santor (2007) aile işletmelerinin Tobin q, oranı, ROA, borç-toplam varlıklar oranları bakımından diğer işletmelerle benzer piyasa performansına sahip olduğunu bulmuştur. Buna karşılık aile işletmelerinin benzer ROA ve finansal kaldıraç oranlarına sahip olmasına rağmen diğer işletmelere nispeten %17'ye kadar daha düşük finansal performansa sahip olduğunu bulmuştur. Son olarak da şirket sahiplik yoğunluğu ve sahiplik türünün işletme performansı üzerinde önemli derecede etkisinin olmadığını tespit etmiştir.

Amerika'daki işletmelerin kurucuları, varisleri ve şeffaflık arasındaki ilişkiyi inceleyen Anderson vd. (2009) 2001-2003 arasında 5609 firmayı incelemiştir. İşletme performansını ölçmek için ise Tobin-q oranını kullanmışlardır. Anderson vd. (2009) işletmelerin şeffaflıktan uzaklaştıkça kurucuların ve/veya varislerin yönetimindeki işletmelerin, finansal performansı ile artan bir şekilde negatif olarak ilişkilendirildiğini belirtmişlerdir. Bu sonuç opak çevrelerde bu hissedarların karlarını işletme kaynaklarından ayırdığı ve bu durumda da işletme performansının negatif olarak etkilediği fikrini desteklemektedir.

Aile işletmelerinde iç sermaye tahsisi ve finansal performansı araştıran Garcia (2013) örneklemini 1996-2011 yılları arasında Meksika Borsa'sındaki 142 firma olarak belirlemiştir. Değişkenleri ise Tobin q, ROA, ROE, Sermaye Tahsisi, Satış Artışı gibi göstergelerdir. Sonuç olarak aile işletmelerinin ve grup şeklinde bir araya gelen işletmelerin aile işletmesi olmayan diğer işletmelerden daha iyi finansal performans gösterdiğini belirtmiştir. Analiz ayrıca dışarıdan profesyonel yöneticilerin ailenin varis yöneticilerinden daha iyi finansal performans gösterdiğini; aile şirketlerinin kurucularının ise varis ve profesyonel yöneticilerden daha iyi finansal performans gösterdiğini; yönetimin varislere geçtikçe finansal performansının kötüleştiğini belirtmiştir.

Aile sahipliliğinin işletmenin değerini finansal olarak artırıp artırmadığını Kanada'da 158 işletmenin ROA ve Tobin-q değerleri üzerinden inceleyen Pukthuanthong vd. (2013) ailelerin kontrolünü sürdürdüğü aile işletmelerinin işletmelere finansal olarak değer kattığını; sahiplik ve yönetim arasındaki temsil maliyetlerinin diğer

işletmelerdeki çoğunluk ve küçük hissedarlar arasındaki temsil maliyetlerinden daha az olduğunu ve bununda işletmenin finansal değerini artırdığını belirtmişlerdir. Ayrıca CEO olarak ailenin kurucusunun yönettiği aile işletmelerinin; çocuk ve torunlarının yönettiği aile işletmelerinden daha iyi finansal performans gösterdiğini belirtmişlerdir.

Martinez vd. (2007) Şili Borsa'sına kayıtlı 175 firmanın verilerini kullanarak aile sahipliğinin işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Martinez vd. (2007) ROA, ROE, Tobin-q hesaplamaları yaparak 1995-2004 dönemi için borsadaki 100 aile işletmesinin, aile işletmesi olmayan 75 işletmeden daha iyi finansal performans gösterdiği sonucuna ulaşmıştır.

CEO' su kurucusunun veya varisin olduğu ailenin kontrolündeki 219 işletmenin finansal olarak etkililiğini ve değerini araştıran Walker vd. (1998) 1986-1988 yıllarında topladığı data ile ROA, satış artışı, net kar tekniklerini kullanarak aile işletmelerinin endüstrisi, büyüklüğü ve yönetsel şekli aynı olan diğer işletmelerden finansal olarak daha etkili ve değerli olduğu sonucunu bulmuştur. Walker vd. (1998) finansal açıdan varislerin yönettiği firmaların kurucuların yönettiği firmalardan daha etkili olduğunu, genç kurucu yöneticilerin yönettiği aile işletmelerinin ise daha büyük yaştaki yöneticilerin yönettiği aile işletmelerinden daha etkili olduğunu bulmuştur.

Aile işletmelerinde aile üyelerinin yönetime katılımı ile aile işletmelerinin finansal performansı arasındaki ilişkiyi araştıran Chrisman vd. (2004) finansal performansı 1998-1999 yıllarında 1.141 küçük özel işletmenin rapor edilen kısa dönemli satış artışını ölçü olarak almış ve aile üyelerinin yönetime katılımının genelde temsil maliyetlerini azalttığını göstermiştir.

3.3.2. Asya Firmaları Üzerine Yapılan Çalışmalar

Filatotchew vd. (2005) Tayvan Borsa'sında işlem gören 228 işletmenin finansal verisini kullanarak sahiplik yapısının ve yönetim özelliklerinin büyük ve halka açık olan ve aynı zamanda aileler tarafından kontrol edilen işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkilerini incelemiştir. Filatotchew vd. (2005) aile kontrolünün muhasebe oranları, kişi başına satışlar, hisse başına kazanımlar ve piyasa değeri yöntemleri ile ölçülen finansal performansla ilişkili olduğu konusunda bir sonuca ulaşmamışlardır. Ayrıca yatırımcıların ve yabancı finansal kurumların paylaştığı sahipliklerin daha iyi

performans ile ilişkili olduğu sonucunu bulmuşlardır. Yönetiminin aileden bağımsız olduğu, ailenin yönetim kurulu üzerinde kontrolünün olmadığı aile işletmelerinin, finansal performans üzerinde olumlu etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir.

Chu (2011) Taiwan`da 2002-2007 yıllarında 786 halka açık aile işletmesinin finansal verisini kullanarak aile yönetimi, aile kontrolü ve işletme büyüklüğü açısından aile sahipliği ve işletmelerin finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. ROA tekniği kullanarak aile sahipliği ile işletme performansı arasında olumlu ilişki bulan Chu (2011); bu olumlu ilişkinin özellikle aile üyelerinin CEO olarak çalıştırdıklarında güçlü olduğunu, aile üyelerinin yönetime ve denetime müdahil olmadığına ise bu ilişkinin zayıf olduğunu bulmuştur. Ayrıca küçük ve orta büyüklükteki işletmelerdeki bu ilişkinin büyük işletmelerden daha güçlü olduğunu bulmuştur.

Küçük ve orta büyüklükteki aile işletmeleri ile finansal performans arasındaki ilişkiyi araştıran Chu (2009) 2002-2006 yıllarındaki Tayvan`daki 341 küçük ve orta büyüklükte aile işletmelerinin Tobin`q ve ROA değerleri üzerinden finansal performansını analiz etmiştir. Chu (2009) aile sahipliliğinin küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin performansı üzerindeki etkisinin pozitif ve önemli olduğunu bulmuştur. Chu (2009) aile sahipliliğinin Tayvan da küçük ve orta büyüklükteki işletmeler için etkili organizasyonel yapılar olduğunu belirtmektedir.

Bertrand vd. (2008) aile işletmelerinin yapısının, kurumu ve işletmelerin finansal performansını nasıl etkilediğini araştırmışlardır. Tayland`da 93 en büyük aile işletmelerinin finansal verilerini toplayan Bertrand vd. (2008) ROA ve kaldıraç yöntemlerini kullanarak aile işletmelerinin sahiplik ve kontrol açısından aile büyüklüğünün ve aile üyelerinin katılımı arasında güçlü bir ilişki bulmuşlardır. Özellikle şirket kurucusu öldüğünde, kurucunun erkek çocuklarının hem işletme sahipliğinde hem de yönetim kurulunda önemli rol oynamaktadır. Erkek çocuklarının daha fazla sayıda katılımının daha düşük firma performansı ile ilişkilendirildiği sonucunu bulmuşlardır. Bu bulgu birkaç çocuğa sahip olmanın aşırı kontrol ile şirketin kaynaklarının dışa çıkarılması için yarışa geçileceği hipotezi ile uyumludur. Ayrıca daha fazla sayıda aile üyesinin yönetime katılımının şahıslar arasındaki çatışmadan dolayı işyerinde kararlarını ve aile işletmelerinin finansal performansını olumsuz etkileyeceğini belirtmiştir.

Shyu (2011) 465 Tayvan'da listeli işletmenin finansal verisini toplayarak ve içselliği de göz önüne alarak aile sahipliğinin işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkisini incelemiştir. Shyu (2011), ROA ve Tobin-q hesaplamaları yapıldığında aile sahipliğinin işletmelerin finansal performansını pozitif olarak etkilediğini, ailelerin şirketin %30'undan daha fazlasına sahip olduklarında ise işletmelerin finansal performansının düşmeye başladığını belirtmiştir.

Khaemasunun (2004) gelişen ekonomilerde aile şirketlerin de karlılık, sorumluluk ve devamlılık araştırmıştır. Khaemasunun (2004) 1996 yılında Tayland Borsa'sında listeli şirketlerin (bankalar, finansal ve sigorta şirketleri hariç 346 şirket) verilerinden yararlanarak aile işletmelerinin düşük yatırım ve performans ile ilişkili olup olmadığını brüt kar marjı, ROA, ROE, Tobin-q ve fazla stok geri dönüşü gibi performans göstergeleri kullanılarak araştırmıştır. Yönetim kurulunda tek bir aileden birden fazla aile ferdi bulunursa işletmeyi "aile işletmesi"; eğer yönetim kurulunda birden fazla aileden birden fazla aile ferdi bulunursa işletmeyi "ailesel ortaklık"; eğer yönetimde hiçbir aileden birden fazla aile ferdi yoksa işletmeyi "işletme" olarak üçe ayrıldığını belirten Khaemasunun (2004) aile işletmeleri ve aile şeklinde yapılanmayan işletmelerin ailesel ortaklık şeklinde yapılan işletmelerden daha yüksek Tobin-q değerine sahip olduğunu ve bu da daha iyi performansa sahip olduğunu belirtmiştir.

3.3.3. Avrupa Firmaları Üzerine Yapılan Çalışmalar

Aile sahipliğinin firma performansı üzerindeki etkisini araştıran Kortelainen (2007) ayrıca firma yaşının ve firma büyüklüğünün aile işletmelerinin performansı üzerindeki etkisini incelemiştir. Norveç 'te küçük ve orta büyüklükte işletmeler ile yapılan çalışmada aile işletmesini; bir kişinin veya bir ailenin en azından %50'nin üzerinde hissesine sahip olduğu işletmeler olarak tanımlamıştır. İşletmelerin ROA değerlerini ve lineer regresyon yöntemini kullanarak işletmelerin finansal performansını incelemiştir. Örneklemi ise 1842 adet KOBİ'lerin üzerinde yaptığı uygulama ve bu 1842 firmadan rasgele seçtiği 416 firmanın üzerinde yaptığı uygulama ile sonuca ulaşmaya çalışan Kortelainen (2007) KOBİ'lerin 2005 mali yılına dair verilerinden yararlanmıştır. İşletmelerin yaşının ve büyüklüğünün firma performansı üzerindeki etkisini araştıran Kortelainen (2007); işletme yaşını örneklem medyanın altında kalan işletmelere genç; örneklem medyanın üzerinde kalan işletmelere ise yaşlı işletmeler olarak adlandırmıştır.

Ayrıca işletmenin büyüklüğünü hem toplam varlıklar hem de çalışan sayısı olarak belirleyen Kortelainen (2007); örneklem medyanın altında kalan işletmelere küçük; örneklem medyanın üstünde kalan işletmelere ise büyük işletmeler olarak adlandırmıştır. 416 firma üzerinde yaptığı lineer regresyon analizi sonucunda aile işletmelerinin diğer işletmelerden daha iyi finansal performans göstermediğini, aile işletmelerinin diğer işletmelerden biraz daha fazla ROA değerine sahip olduğunu fakat bu değer in istatistiksel olarak bir anlam ifade etmediğini; aile işletmelerinin diğer işletmelerden hem daha küçük hem de daha genç olduğu; küçük ve genç aile işletmelerinin yaşlı ve büyük aile işletmelerinden daha iyi finansal performansa sahip olduğu fakat istatistiksel olarak bu farkın önemli olmadığı sonuçlarını bulmuştur. 1842 firma üzerinde yapılan çalışma da ise ROA ile yapılan ölçümde aile işletmelerinin karlılığı ve finansal performansının diğer işletmelerden önemli derecede daha yüksek olduğunu ve aile işletmelerinin daha genç ve küçük işletmeler olduğu; genç ve küçük aile işletmelerinin yaşlı ve büyük aile işletmelerinden daha iyi finansal performansa ulaştığı sonuçlarına ulaşmıştır.

Şirket CEO'sunun çocuklarının cinsiyetinin ve diğer aile karakteristiklerinin işletme devir kararlarının üzerinde herhangi bir etkiye sahip olup olmadığını ve işletme CEO'sunun cinsiyetinin şirket performansının üzerinde herhangi bir etkisinin olup olmadığını araştıran Alestalo (2010); tezinin ampirik çalışmasını aile işletmelerinde özellikle işletmelerin devrinin yeni nesillere geçtiğinde cinsiyet etkisi üzerine yoğunlaştırmıştır. Ayrıca çocuk sayısı ve firma büyüklüğü gibi aile ve işletme karakteristiklerinin işletme devri üzerindeki etkisini araştırmıştır. Alestalo (2010) aile işletmesini, ister işletmenin kuruculuğunda yer alsın isterse de işletmeye sonradan dâhil olsun, bir kişi ve ya bir ailenin şirket yönetiminde en az bir kişinin yer alması koşuluyla %25 oy kullanma hakkına sahip olduğu işletme türü olarak tanımlamıştır. Alestalo (2010) Finlandiya'da 1994-2005 arasındaki 11 yılda faaliyet gösteren 196 aile şirketinin verilerini kullanmıştır. Alestalo (2010) kadın CEO sayısının oldukça az olduğunu, işletme yönetimini aile içinde sürdüren aile işletmesinin, yönetimini kan bağı olmayan yöneticiler ile sürdüren aile işletmelerinden daha küçük ve daha karlı olan işletmeler olduğu, CEO'nun ilk çocuğunun erkek olması durumunda CEO olarak aile üyesinin atanma ihtimalinin %11.5 kadar azaldığını, şirket CEO'sunun cinsiyetinin işletme performansı üzerinde etkisinin olmadığını, ayrıca aile işletmelerinin dışarıdan

CEO atamak yerine çocuklarını tercih ettiğini ve son olarak da tüm işletme devir türlerinde performans düşüklüğünün olduğunu fakat aile içinden varislerin seçildiği aile işletmelerinde bu düşüşün çok kuvvetli olmadığı sonuçlarına ulaşmıştır.

İşletme performansı üzerinde sahiplik yapısının etkisini inceleyen Eelderink (2014) Hollanda'da listeli 2010-2013 arasında ticaret yapan 80 şirketi incelemiştir. OLS regresyon modelini kullanan Eelderink (2014), sahiplik yapısını içerden sahiplik ve dışardan sahiplik olmak üzere ikiye ayırmıştır. İçerden sahipliği ailesel sahiplik ve yönetsel katılım olmak üzere ikiye ayıran Eelderink (2014) ailesel sahiplik ve işletme performansı arasında anlamlı pozitif bir ilişki olduğunu ve aile sahipliğinin işletmelerin finansal performansını arttırdığı sonucuna ulaşmıştır. Eelderink (2014) dışardan sahipliği ise geçici olarak kurulan kurum sahipliği, büyük miktarda yatırım yapan kurumların sahip olduğu kurumsal sahiplik ve devlet tarafından sahiplik olarak üçe ayırmış ve devlet tarafından sahiplik türünün işletmelerin finansal performansını arttırdığı sonucuna ulaşmıştır.

Kıta Avrupa'sındaki 11 ülkeden 675 ticari şirketin verilerini inceleyerek sahiplik yapısı ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen Baronti ve Caprio (2005) ; Kıta Avrupa'sında aile kontrolünün işletmelerin finansal değeri ve operasyonel performans açısından olumlu olduğu, bunun ise sadece kurucunun hayatta olduğu işletmelerde değil, aynı zamanda büyük hisseye sahip varislerin yönetim kurulunda olduğu fakat CEO olmadığı durumlarda gerçekleştiğini belirtmiştir.

Thesmar ve Sraer (2007) 1994-2000 yıllarında Fransa Borsasında yer alan aile işletmelerinin finansal performansını ve davranışlarını ampirik olarak araştırmıştır Aile şirketlerini kurucunun yönettiği, varisinin yönettiği ve dışardan profesyonellerin yönettiği şekilde 3' e ayırarak karşılaştırma yapan Thesmar ve Sraer (2007), Fransa Borsa'sının yaklaşık olarak 3 te 2' sini oluşturan aile işletmelerinin aile işletmesi olmayan diğer işletmelerden büyük çoğunlukla daha iyi finansal performans gösterdiği sonucunu bulmuştur.

Aile işletmesi ve verimlilik arasındaki ilişkiyi sahiplik-yönetici rolü üzerine odaklanarak araştıran Barth vd. (2005) ROA ve satış gelirlerini baz alarak 1996 da Norveç İş ve Endüstri Konfederasyonu ile ilişkili 438 aile işletmesinin diğer işletmelerden finansal olarak daha az verimli olduğunu bulmuştur. Bunun sebebini ise

yönetim şekillerindeki farklılıklardan kaynaklandığını belirtmiştir. Ayrıca dışarıdan profesyonellerin yönettiği aile işletmeleri ile aile işletmesi olmayan diğer işletmeler arasında verimlilik açısından finansal olarak bir fark bulunmazken; aile içinden şahısların yönettiği aile işletmelerinden daha az verimli olduğunu bulmuştur.

Andres (2008) ise Alman Borsasında listeli 275 işletme hakkında panel veri analizini kullanarak ROA ve Tobin-q değerlerini kullanarak aile işletmeleri ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Andres (2008), blok hissedarların etkisinden aile etkisini ayırarak aile işletmelerinin sadece diğer işletmelerden daha karlı olduğunu değil; aynı zamanda blok hissedarlara sahip aile işletmesi olmayan işletmelerden daha iyi performans gösterdiğini belirtmiştir.. Fakat aile işletmelerinin performansını sadece aile üyelerinin yönetim veya denetim kurulunda aktif olduğu işletmelerde daha iyi olduğunu bulmuştur. Yönetim ve denetim kurulunda yer almayan büyük hissedar aile işletmeler ile diğer işletmeler arasında performans farkı bulunmamaktadır. Ayrıca büyük hisseli diğer işletmelerin finansal performansını ya olumsuz etkilediğini ya da önemli bir etkisinin olmadığını bulmuştur.

1997-2005 yıllarında Warsaw Borsasındaki 217 Polonya işletmesinin verilerini kullanarak gelişen piyasa ekonomisinde aile fertlerinin yönetime katılımının işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkisini ROA ve ROE teknikleri ile araştıran Kowalewski vd. (2010) aile fertlerinin katılımı ve işletmelerin finansal performansı arasında Ters U-Şekilli bir ilişki bulmuştur. Ayrıca CEO'nun ailenin içinden seçildiği aile işletmelerinin aile dışından seçilen CEO'nun yönettiği aile işletmelerinden daha iyi finansal performans gösterdiği sonucunu bulmuştur.

Minichilli vd. (2010) aile yönetiminin etkilerinin işletmelerin performansın ne şekilde etkileyeceğini ROA ve ROI değerleri üzerinden araştırmışlardır. Minichilli vd. (2010) 500 İtalyan şirketi üzerinden aile yapısının tepe yönetimi takımının klasik yapısının ötesinde daha ileri bakış açılarının nasıl sağlanacağını incelemiş, işletmeye aile katılımının avantaj ve dezavantajlarını birleştirmiştir. Sonuçlar CEO'nun aileden seçilmesinin işletme için faydalı olduğunu, aile ve aile olmayan işletmelerde üst yönetim takımı içindeki bölünmelerin alt gruplar arasında bölünmelere sebep olacağını ve bu da firma performansına zarar vereceğini belirtmiştir.

Sciascia ve Mazzola (2008) İtalya da 620 aile işletmesinden finansal veriler toplayarak ailenin fertlerinin yönetim ve sahipliğe katılımının işletmelerin finansal performans üzerindeki etkisini araştırmıştır. ROA ve Tobin-q değerleri ile ailenin sahipliğe katılmasının işletmelerin finansal performansı üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı sonucuna varan Sciascia ve Mazzola (2008); aile üyelerinin yönetime katılımıyla sahiplik arasında quadratik negatif bir ilişki bulmuşlardır.

Caselli ve Giuli (2009) 2002-2004 de 708 küçük ve orta büyüklükte İtalyan işletmelerin finansal verilerini kullanarak ROA ve ROI oranları üzerinden aile işletmelerinde aileden olmayan finans müdürünün işletme performansını pozitif yönde etkilediği sonucunu bulmuştur. Caselli ve Giuli (2009) işletmelerde en iyi performansın CEO'nun aile içinden finans müdürünün ise aile dışından seçildiğinde gerçekleştiğini belirtmişlerdir.

Cucculelli ve Micucci (2007) İtalyan işletmelerde varislerin CEO olarak yönetmeye devam ettiği aile işletmeleri ile dışarıdan profesyonellerin tutulduğu işletmeleri ROA ve ROS değerleri üzerinden karşılaştırmıştır. Cucculelli ve Micucci (2007) aile içinden yönetimin sürdürülmesinin işletmelerin finansal performansı üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğunu; aile işletmelerinin yapısında varislerinin bulunmasının üstünlüğünün bulunmadığının ve kurumsal analiz yapmanın önemini vurgulamıştır.

Batı Avrupa da aile kontrolündeki 1672 işletmenin finansal performansını aile işletmesi olmayan işletmeler ile ampirik olarak karşılaştırmalı inceleyen Maury (2006) aktif aile kontrolünün olduğu işletmelerin daha karlı, pasif aile kontrolünün ise karlılığa etkisinin olmadığını bulmuştur. Analizinde ROA ve Tobin-q teknikleri kullanan inceleyen Maury (2006), aile kontrolünün sahip ve yöneticiler arasındaki temsil maliyetlerini düşürdüğünü; buna karşılık küçük hissedarların haklarının korunmasının düşük ve aile kontrolünün yüksek olması aile ve küçük hissedarlar arasında çatışmalara neden olabileceğini belirtmiştir.

Yurtoğlu'nun (2000) Türkiye'de 1998'de Borsa İstanbul'daki 257 işletmenin sahiplik, kontrol ve performans ilişkisini araştırmıştır. İşletmelerin finansal performansını ROA, piyasa değeri defter değeri oranlarını kriter olarak kabul ederek araştıran Yurtoğlu; sahiplik yoğunluğu ile ROA ve piyasa değeri defter değeri oranı arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulmuştur. Yurtoğlu bir birey ya da bir ailenin işletmedeki sahiplik payını arttırdığında ROA ve piyasa değeri defter değeri oranının

düştüğünü, ayrıca sahipliğin paylaşıldığı işletmelerde ise ROA değerinin arttığını belirtmiştir.

Sahiplik payı, yönetsel sahiplik ve firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen Mandacı ve Gümüş (2010); firma performansını muhasebe karlılığını ölçen ROA tekniği ile firma değerini ölçen Tobin-q teknikleri ile ölçmüştür. Finans işletmelerini örnekleme katmayan Mandacı ve Gümüş (2010) 2005'te Borsa İstanbul'daki 203 işletme üzerinden sahiplik yoğunluğunun hem karlılık hem de firma değeri üzerinde pozitif etkiye sahip olduğunu, yönetsel sahipliğin ise firma değeri üzerinde negatif etkisinin olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Sahiplik yapısı, risk alma ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen Gürsoy ve Aydoğan (2002), Borsa İstanbul'da 1992-1998 arasında finans işletmelerinin hariç tutulduğu işletmeleri incelemiştir. ROA ve ROE tekniklerini kullanan Gürsoy ve Aydoğan sahiplik yoğunluğu ile ROA ve ROE değerleri arasında negatif bir ilişkinin olduğu ve aile işletmelerinin daha düşük finansal performansa sahip olduğu sonucunu bulmuştur.

İngiltere de aile işletmelerinin dataları ile işletmelerin satış gelirleri ve net karları üzerinden sahiplik-yönetim ve aile işletmelerinin performansı-hedefleri arasındaki ilişkiyi temsil ve idarecilik teorileri üzerinden inceleyen Westhead ve Howorth (2006); aile işletmelerinin sahipliğinden ziyade aile fertlerinin yönetime katılımının işletme performans göstergeleri ve finansal olmayan şirket hedefleri ile ilişkilendirildiğini göstermiştir. Aile CEO'sunun ihracat yapma olanaklarının daha düşük olmasına rağmen; genellikle yönetim rollerinde aile işletmelerinin aileden istihdam yapmasından kaçınmasını gerektiren delile de ulaşamamıştır.

3.3.4. Çok Uluslu Çalışmalar

Miller vd. (2007) Fortune1000'de yer alan işletmelerle beraber 100 daha küçük işletmenin finansal performanslarını birden incelemiştir. Miller vd. (2007) aile üyeleri ve/veya akrabalarından oluşan işletmeleri aile işletmeleri ve hiçbir aile üyesinin olmadığı sadece bir kişinin mülkiyet payı olan işletmeleri ise tek kurucu işletmeler olarak 2'ye ayırmıştır. Miller vd. (2007) iki ayrı örnekleme iki ayrı sonuca ulaşmıştır. Fortune 1000'de hem sahip hem de yönetici olarak aile üyelerinin bulunduğu aile işletmelerinin

finansal açıdan iyi bir performans göstermediğini, tek kurucu işletmelerin ise iyi performans gösterdiğini; 100 küçük işletme üzerinde yaptıkları çalışmada ise hem aile işletmelerinin hem de tek kurucu işletmelerin üstün bir performans göstermediği sonucuna ulaşmışlardır.

Miller (2006) bazı aile işletmelerinin iyi performans göstermesinin diğerlerinin ise daha zayıf performans göstermesinin nedenlerini araştırmıştır. Miller (2006), aile işletmelerini; aile sahipliği, aile liderliği, birden fazla aile üyesinin katılımı ve sonraki nesillerin katılımı şeklinde dört modele ayırarak temsil ve idarecilik teorilerini kullanmış ve bu boyutları işletmelerin kaynak tahsisi kararı yapısı ile ilişkilendirerek finansal performans üzerindeki etkisini araştırmıştır. Genel olarak da aile işletmelerinin temsil maliyetlerini azalttığı, liderler ve sahipler arasındaki idarecilik davranışları ortaya çıktığında ise finansal performans açısından aile işletmelerinin daha da başarılı olduğu sonucuna ulaşmıştır.

1994-2000 yıllarında Fortune-500 deki tüm işletmelerin datalarını kullanan Villalonga vd. (2004) ROA, ROE, Tobin-q tekniklerini kullanarak aile işletmelerinin kurucusunun veya dışarıdan profesyonellerin CEO olarak bulunduğu değer ürettiğini; varislerin CEO olarak bulunduğu aile işletmelerinin ise başarısız olduğu sonucunu bulmuştur. Ayrıca sonuçlar aile işletmesi olmayan işletmelerdeki klasik sahip-yönetici çatışmasının aile işletmelerindeki(kurucunun CEO olduğu) aile üyeleri ve küçük hissedarlar arasındaki çatışmadan daha fazla maliyet olarak yansıdığını; varislerin yönettiği(CEO) aile işletmelerindeki aile ve diğer hissedarlar arasındaki çatışmalar ise aile işletmesi olmayan işletmelerdeki çatışmalardan daha fazla maliyet olarak yansıdığını belirtmişlerdir.

Aile işletmeleri ile işletmelerin finansal performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen Anderson ve Reeb (2003) aile işletmelerinin yaygın ve önemli miktarlarda olduğunu ve S&P 500'ün 3 te 1'ini oluşturduğunu bulmuştur. 1992-1999 yıllarında S&P 500 de yer alan 403 firmadan toplanan veriler ile Anderson ve Reeb (2003), aile işletmelerinin diğer işletmelerden daha iyi finansal performans gösterdiğini bulmuştur. ROA ve Tobin-q tekniklerini kullanan Anderson ve Reeb (2003), aile işletmeleri ile finansal performans arasında doğrusal olmayan bir ilişkinin olduğunu, aile kontrolü arttıkça işletme performansının düştüğünü ve aile üyelerinin CEO olarak bulunduğu ve

dışarıdan profesyonel yönetici bulundurulduğunda aile işletmelerin performansının varis CEO olarak çalışan aile işletmelerinden daha iyi olduğu sonucunu bulmuştur.

Lee (2006), aile işletmelerini rekabet ve istikrar kapsamında aile işletmesi olmayan diğer işletmelerle karşılaştırmıştır. Çalışmasının örneklemini 1992-2002 yıllarında S&P 500'ün 3 te 1'i (aile işletmelerinin sayısı) oluşturmaktadır. Satış gelirleri ve net karı baz alan Lee (2006), aile işletmelerinin daha yüksek istihdam sağladığı, daha karlı ve gelirlerinin arttığı tezini doğrulamıştır. Ayrıca yapmış olduğu analizler ile aile üyelerinin yönetime katılması durumunda finansal performansının arttığı tezini desteklemiştir.

Temsil maliyetleri üzerinde kurucu aile işletmelerinin etkisini kaldıraç oranı üzerinden Lehman Brothers Bond Veritabanı ve S&P 500 den toplanan verilerle inceleyen Anderson vd. (2003) kurucu aile işletme yapısının çoğunlukla halka açık işletmeler olduğunu; hem istatistiksel olarak hem de ekonomik açıdan daha düşük temsil maliyetlerine sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bu da aile işletmelerine borç verenlerin bu işletmeleri kendi çıkarlarını daha iyi koruyan organizasyonel yapı olarak göstermektedir.

Kurucu aile işletmelerinin finansal performans üstündeki pozitif etkisini gösteren eski literatürün aksine Baek ve Kim (2015) eş kurucuların aile işletmelerinin finansal değeri üzerindeki etkisini araştırmıştır. Baek ve Kim (2015) kurucu aile performansının (Tobin-q ölçümlerine göre) eş kurucuya sahip aile işletmelerinde yoğunlukta olduğunu; ayrıca alternatif ölçüm olarak ROA kullanıldığında da sonuçların güvenilir olduğu ve daha yüksek finansal değere ulaştığı sonucuna ulaşmışlardır.

3.3.5. Diğer Ülkelerdeki Çalışmalar

Aile işletmelerinde finansal performans ile işletme devri arasındaki ilişkiyi araştıran Shu (2013); ayrıca girişimcilik, aile işletmeleri, kurumsal yönetim ve işletme devri planı üzerine literatürdeki çalışmaları araştırmıştır. Çalışmasını 3 kısma ayıran Shu (2013); birinci kısmını aile işletmelerini ve işletme devri ile ilgili yapılan çalışmalara; ikinci kısmını aile işletmesinin devrinin ilan edilmesinden sonra kısa dönemli piyasa tepkisini incelemek için yapılmış uygulamaya; üçüncü kısmını ise işletme devri çalışması ile girişimcilik teorisini birleştirerek işletme devrinin uzun dönemde finansal performansını

nasıl etkileyeceğini açıklamaya ayırmıştır. Shu (2013) Çin’de 60 işletme devir olayını el ile bilgi toplama yöntemi ile tanımlamasına rağmen; bu devir olaylarının yaklaşık yarısının hakkında borsa fiyat verisi olmadığı için sadece 28 işletme devri dikkate alınmıştır. Aile işletmelerinin çekirdeksel aile işletmeleri, ailenin sahip olduğu aile işletmeleri ve aile tarafından yönetilen aile işletmeleri olarak 3’e ayıran Shu (2013), işletme devrinin 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası ile işletmenin devrinin 2 gün öncesi ve 2 gün sonrasını ait borsada beklenmedik durumları inceleyerek kısa dönemli tepkiyi araştırmıştır. İşletme devrinin ilan gününde 14 ticari süspansiyonlu devir ve 14 ticari süspansiyonsuz devir olmak üzere iki farklı örneklem ile tanımlanan aile işletmesinin devrinde, ticari süspansiyonlu işletme devri negatif etkiden kaçınmak için iyi bir seçenek olmasına rağmen; non-parametrik analizler altında her iki seçenekte de beklenmedik sonuçlar çıkmamıştır. Piyasanın kısa dönemli etkisinin olmamasının sebebini ise Shu (2013); işletme devrinin uzun bir süreç olması ve bu süreçte de piyasaya devir haberinin önceden sızması ve dolayısıyla da beklenmedik bir olay olmaması olarak tanımlamıştır.

Japonya’da kurucu aile işletmelerinin performansını inceleyen Saito (2008), listeli işletmelerin yaklaşık %36’sının kurucular veya onların varislerinin yönettiği aile işletmesi olduğu; listeli işletmelerin yaklaşık %25’inde ise aile işletmelerin en büyük hissedar olduğunu belirtmiştir. Saito (2008) uygulama sonucunda kurucu aileler tarafından yönetilen aile işletmelerinin ticarete finansal performansının başarılı olduğu, kurucunun emekli olmasından sonra ise sonucun hem olumlu hem de olumsuz olduğu sonucuna ulaşmıştır. Saito (2008) Japonya’da 1990-1998 ‘de 1818 adet halka açık ticari işletmelerinin verilerini Tobin-q ölçüm aracı ile kullanmıştır. Saito (2008) çalışmasının sonucunda aile işletmelerinin finansal performansının aile olmayan diğer işletmelerden az da olsa daha yüksek olduğunu, aile işletmelerinin nispeten başarılı olan finansal performansının kurucunun işletme de aktif olduğunda, işletmenin varislere devrinden sonra ise sonuçların hem olumlu hem de olumsuz olduğuna ulaşmıştır. Yani varisler tarafından sahip olunan ya da yönetilen bazı aile işletmeleri, aile olmayan diğer işletmelerden daha iyi performansla sahip iken, varisler tarafından sahip olunan ya da yönetilen bazı aile işletmeleri aile olmayan diğer işletmelerden daha düşük performansla sahiptir.

Amann ve Jaussaud (2012) ekonomik krizlerde boyutları ve endüstrileri aynı olan 98 Japon aile işletmesi ve aile olmayan diğer işletmelerin esnekliğini incelemiştir. ROA, ROE, ROI tekniklerini kullanan Amann ve Jaussaud (2012) krizlerde ve sonrasında aile şirketlerinin daha güçlü bir esnekliğe sahip olduğu; krizlere karşı daha dirençli; daha hızlı iyileşebileceği ve zamanla daha güçlü finansal yapı ve daha yüksek finansal performans gösterdiği sonucuna ulaşmışlardır.

Alipour (2013) sahiplik yoğunluğu ve sahiplik tipi (aile, birey, firma, devlet) arasındaki ilişkiyi Tahran Borsasında listeli 60 işletme üzerinden araştırmıştır. Şirketlerin ROA, ROE ve Tobin-q değerlerine bakarak devlet, birey, aile türü sahiplik ile performans arasında negatif yönde bir ilişkinin olduğunu, firma ve kurumsal sahipliğin ise firma performansı ile pozitif yönde bir ilişki olduğunu belirtmiştir.

Tablo 11. Kıtalara ve Ükelere Göre Sınıflandırılmış Literatür Özeti

Ülke	Yazar-Yıl-Yöntem	Konu	Sonuç
Amerika (K.Amerika)	Walker vd. (1998) ROA, Satış Artışı, Net Kar vb. Örn. Sayısı: 219	Aile İşletmelerinde Verimlilik ve Değer	Aile işletmelerinin diğer işletmelerden finansal olarak daha etkili ve değerli olduğu sonucunu bulmuştur. Walker vd. finansal açıdan varislerin yönettiği firmaların kurucuların yönettiği firmalardan daha etkili olduğu, genç kurucu yöneticilerin yönettiği aile işletmelerinin ise finansal açıdan daha büyük yaştaki yöneticilerin yönettiği aile işletmelerinden daha etkili olduğunu bulmuştur.
Amerika (K.Amerika)	Anderson vd. (2009) Tobin-q Örn. Sayısı: 5.609	Amerika'da Kuruculuk, Varislik ve Şeffaflık	İşletmeler şeffaflıktan uzaklaştıkça kurucuların ve/veya varislerin yönetimindeki işletmelerin, finansal performansı ile artan bir şekilde negatif olarak ilişkilendirildiğini belirtmişlerdir. Bu sonuç opak çevrelerde bu hissedarların karlarını işletme kaynaklarından ayırdığı ve bu durumda da işletme performansının negatif olarak etkilediği fikrini desteklemektedir.
Amerika (K.Amerika)	Chrisman vd. (2004) Satış Artışı Örn. Sayısı: 1.141	Aile İşletmelerinde Temsil Maliyetleri ve Finansal Performans	Aile işletmelerinde aile üyelerinin yönetime katılımı ile aile işletmelerinin finansal performansı arasındaki ilişkiyi araştıran Chrisman vd.(2004)finansal performansı 1998-1999 yıllarında 1.141 küçük özel şirketin rapor edilen kısa dönemli satış artışını ölçü olarak almış ve aile üyelerinin yönetime katılımının genelde temsil maliyetlerini azalttığını göstermiştir.
Amerika (K.Amerika)	Hoelscher (2002) Anket Yöntemi Örn. Sayısı: 403	Aile Sermeyesi Ve Aile İşletmesi Arasındaki İlişki	Aile işletmeleri ile finansal performans arasında pozitif yönlü ilişki vardır.
Kanada (K. Amerika)	Smith, Amoaku-Adu (1999) Industry-Adjusted ROA Örn. Sayısı: 124	Aile Kontrollü İşletmelerde Yönetim Devri ve Finansal Performans	Aile işletmelerinde varislerin yöneticiliğe atandıktan sonra borsa değerlerini 3 gün içinde 3.20 e kadar (-1 to +1) düşüş görülürken aile şirketi olmayan diğer şirketlerde yöneticinin içerden veya dışarıdan atandığında önemli bir düşüşün olmadığını bulmuştur. Aile varislerine olumsuz borsa tepkisinin nedeninin, yönetim deneyimi eksik olan nispeten genç yöneticilerin yeterince güven vermemiş olmasıdır.

Tablo 11'in devamı.

Kanada (K. Amerika)	King, Santor (2007) ROA, Tobin-q, Debt/Asset Örn. Sayısı: 613	Kanadalı Firmaların Sahiplik Yapısı, Performans ve Sahiplik Yapısı	Aile işletmelerinin diğer işletmelerle benzer piyasa performansına sahip olduğunu bulmuştur. Buna karşılık aile şirketlerinin benzer ROA ve finansal kaldıraç oranlarına sahip olmasına rağmen diğer işletmelere nispeten %17'ye kadar daha düşük finansal performansa sahip olduğunu bulmuştur. Son olarak da şirket sahiplik yoğunluğu ve sahiplik türünün işletme performansı üzerinde önemli derecede etkisinin olmadığını tespit etmiştir.
Kanada (K. Amerika)	Pukthuanthong vd. (2013) Tobin-q, ROA Örn. Sayısı:158	Aile Sahipliği ve İşletme Değeri	Aile kontrollü aile işletmelerinin işletmelere finansal olarak değer kattığını; aile işletmelerindeki sahiplik ve yönetim arasındaki temsil maliyetlerinin diğer işletmelerdeki çoğunluk ve küçük hissedarlar arasındaki temsil maliyetlerinden daha az olduğunu ve bununda işletmenin finansal değerini artırdığını; CEO olarak kurucu ailenin yönettiği aile işletmelerinin; çocuk ve torunlarının yönettiği aile işletmelerinden daha iyi finansal performans gösterdiğini belirtmişlerdir.
Meksika (Orta Amerika)	Garcia (2007) ROA, ROE, Tobin-q Örn. Sayısı: 142	Aile İşletmelerinde İç Sermaye Tahsisi ve Finansal Performans	Aile işletmelerinin ve grup şeklinde bir araya gelen işletmelerin diğer işletmelerden daha iyi finansal performans gösterdiğini belirtmiştir. Ayrıca dışarıdan profesyonel yöneticilerin ailenin varis yöneticilerinden daha iyi finansal performans gösterdiğini; aile işletmelerinin kurucularının ise varis ve profesyonel yöneticilerden daha iyi finansal performans gösterdiğini belirtmiştir.
Şili (G.Amerika)	Martinez vd. (2007) ROA, ROE, Tobin-q Örn. Sayısı: 175	Aile Sahipliği Ve Firma Performansı	100 aile işletmesinin aile işletmesi olmayan 75 şirketten daha iyi finansal performans gösterdiği sonucuna ulaşmıştır
Tayvan (Asya)	Filatotchew vd (2005) ROCE, ROA. Satış Gelirleri, Piyasa Değeri Örn. Sayısı: 228	Aile Kontrollü Firmalarda Kurumsal Yönetim ve Performans	Aile kontrolü ile finansal performans arasında bir ilişkili bulamamışlardır. Ayrıca yatırımcıların ve yabancı finansal kurumların paylaştığı sahipliklerin daha iyi performans ile ilişkili olduğu sonucunu bulmuşlardır Yönetiminin aileden bağımsız olduğu, ailenin yönetim kurulu üzerinde kontrolünün olmadığı aile işletmelerinin, finansal performans üzerinde olumlu etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir.

Tablo 11'in devamı.

Tayvan (Asya)	Chu (2011) ROA Örn. Sayısı: 786	Aile Sahipliği Ve Firma Performansı	Aile sahipliği ile firma performansı arasında özellikle aile üyesinin CEO olduğunda olumlu ilişki bulunmuştur. Ayrıca aile üyelerinin yönetime ve denetime müdahil olmadığında ise bu ilişkinin zayıf olduğunu bulmuştur. Ayrıca küçük ve orta büyüklükteki işletmelerdeki bu ilişkinin büyük işletmelerden daha güçlü olduğunu bulmuştur.
Tayvan (Asya)	Chu (2009) ROA, Tobin-q Örn. Sayısı: 341	Aile Sahipliğinin Küçük ve Orta Büyüklükte İşletmeler Üzerinde Etkisi	Aile sahipliliğinin küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin performansı üzerinde etkisinin pozitif ve önemli olduğu sonucunu bulmuştur.
Tayvan (Asya)	Shyu (2011) Tobin-q, ROA Örn. Sayısı:465	Aile Sahipliği Ve Firma Performansı	Aile sahipliğinin firma performansı üzerinde pozitif olarak etkilediğini, ailelerin şirketin %30'undan daha fazlasına sahip olduklarında ise firma performansının düşmeye başladığı sonucunu bulmuştur.
Tayland (Asya)	Khaemasunun (2004) ROA, ROE, Tobin-q Örn. Sayısı: 346	Gelişen Ekonomilerde Aile Şirketlerin de Karlılık, Risk ve Devamlılık	Yönetim kurulunda tek bir aileden birden fazla aile ferdi bulunursa işletmeyi "aile işletmesi"; eğer yönetim kurulunda birden fazla aileden birden fazla aile ferdi bulunursa işletmeyi "ailesel ortaklık"; eğer yönetimde hiçbir aileden birden fazla aile ferdi yoksa işletmeyi "işletme" olarak üçe ayırdığını belirten Khaemasunun "aile işletmeleri" ve "aile şeklinde yapılanmayan işletmelerin" "ailesel ortaklık" şeklinde yapılanan işletmelerden daha yüksek Tobin-q değerine sahip olduğunu belirtmiştir.
Tayland (Asya)	Bertrand vd. (2008) ROA, Leverage Örn. Sayısı:93	Tayland da İşletme Grupları Ve Arkalarındaki Aileler	Şirket kurucusu öldüğünde, kurucunun erkek çocukları hem şirket sahipliğinde hem de yönetim kurulunda önemli rol oynamaktadır. Erkek çocuklarının daha fazla sayıda katılımının daha düşük işletme performansı ile ilişkilendirildiği sonucunu bulmuşlardır Ayrıca daha fazla sayıda aile üyesinin yönetime katılımının şahıslar arasındaki çatışmadan dolayı finansal performansı olumsuz etkilediğini belirtmişlerdir.
İtalya (Avrupa)	Minichilli vd. (2010) ROA, ROI Örn. Sayısı: 500	Aile Kontrollü İşletmelerde Üst Yönetim Takımı	İşletme yönetimine aile fertlerinin katılımının avantaj ve dezavantajlarını araştıran Minichilli vd CEO'nun aileden seçilmesinin işletme için faydalı olduğunu, aile ve aile olmayan işletmelerde üst yönetim takımı içindeki bölünmelerin alt gruplar arasında bölünmelere sebep olacağını ve bu da finansal performansa zarar vereceğini belirtmişlerdir.

Tablo 11'in devamı.

İtalya (Avrupa)	Sciascia, Mazzola (2008) ROA, Tobin-q Örn. Sayısı:620	İşletme Yönetimine ve Sahipliğine Ailenin Katılımı	Ailenin işletmeye sahip olmasının işletmelerin finansal performansı üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı sonucuna varan Sciascia ve Mazzola; aile üyelerinin yönetime katılımıyla sahiplik arasında kuadratik negatif bir ilişki bulmuşlardır.
İtalya (Avrupa)	Caselli ve Giuli (2009) ROA, ROI Örn. Sayısı: 708	Aile İşletmelerinde Finans Müdürü (CFO) Önemli midir?	Aile işletmelerinde aileden olmayan finans müdürünün işletme performansını pozitif yönde etkilediği sonucunu bulmuşlardır. Caselli ve Giuli işletmelerde en iyi performansın CEO'nun aile içinden finans müdürünün ise aile dışından seçildiğinde gerçekleştiğini belirtmişlerdir
İtalya (Avrupa)	Cucculelli, Micucci (2007) ROA, ROS	İşletmelerde Varislik ve Firma Performansı	Aile içinden yönetimin sürdürülmesinin işletmelerin finansal performansı üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğunu; aile işletmelerinin yapısında varislerinin bulunmasının üstünlüğünün bulunmadığının ve kurumsal analiz yapmanın önemini vurgulamışlardır.
Kıta Avrupa (11 Avrupa Ülkesi)	Baronti, Caprio (2005) ROA, Tobin-q Örn. Sayısı: 675	İşletme Değeri Ve Performansı Üzerinde Aile Kontrolünün Etkisi	Kıta Avrupa'sında aile kontrolünün işletmelerin finansal değeri ve operasyonel performans açısından olumlu olduğu, bunun ise sadece kurucunun hayatta olduğu işletmelerde değil, aynı zamanda büyük hisseye sahip varislerin yönetim kurulunda olduğu fakat CEO olmadığı durumlarda gerçekleştiğini belirtmiştir.
Batı Avrupa (13 Ülke)	Maury (2006) ROA, Tobin-q Örn. Sayısı: 1672	Aile Sahipliği Ve Firma Performansı	Aktif aile kontrolünün olduğu işletmelerin daha karlı olduğunu, pasif aile kontrolünün ise karlılığa etkisinin olmadığını bulmuştur. Ayrıca Maury aile kontrolünün sahip ve yöneticiler arasındaki temsil maliyetlerini düşürdüğünü; buna karşılık küçük hissedarların haklarının korunmasının düşük ve aile kontrolünün yüksek olması aile ve küçük hissedarlar arasında çatışmalara neden olabileceğini belirtmiştir
Fransa (Avrupa)	Thesmar, Sraer (2007) ROA, ROE, Örn. Sayısı: 1000	Aile İşletmelerinin Performansı ve Davranışları: FR	Aile işletmelerinin aile işletmesi olmayan diğer işletmelerden büyük çoğunlukla daha iyi finansal performans gösterdiği sonucunu bulmuşlardır.

Tablo 11'in devamı.

Almanya (Avrupa)	Andres (2008) ROA, Tobin-q Örn. Sayısı:275	Büyük Hissedarlar Ve Firma Performansı	Aile işletmelerinin sadece diğer işletmelerden daha karlı olduğunu değil; aynı zamanda blok hissedarlara sahip aile işletmesi olmayan işletmelerden de daha iyi finansal performans gösterdiğini belirtmiştir. Fakat aile işletmelerinin performansını sadece aile üyelerinin yönetim veya denetim kurulunda aktif olduğu işletmelerde daha iyi olduğunu bulmuştur. Ayrıca büyük hisseli diğer işletmelerin finansal performansını ya olumsuz etkilediğini ya da önemli bir etkisinin olmadığını bulmuştur.
İngiltere (Avrupa)	Westhead, Howorth (2006) Satış Gelirleri, Net Kar Örn. Sayısı: 887	Sahiplik ve Yönetim ile Aile İşletmesinin Performansı ve Hedefleri	Aile işletmelerinin sahipliği ve daha fazla aile üyesinin yönetime katılımının işletme performans göstergeleri ve finansal olmayan işletme hedefleri ile ilişkilendirildiğini belirtmişlerdir.
Hollanda (Avrupa)	Eelderink (2014) ROA, ROE, MV/BV Örn. Sayısı: 80	İşletme Performansı Üzerinde Sahiplik Yapısının Etkisi	Ailesel sahiplik ve işletme performansı arasında anlamlı pozitif bir ilişki olduğunu ve aile sahipliğinin işletmelerin finansal performansını arttırdığı sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca devlet tarafından sahiplik türünün işletmelerin finansal performansını arttırdığı sonucuna ulaşmıştır.
Norveç (Avrupa)	Barth vd. (2005) Satışlar, Tobin-q Örn. Sayısı: 438	Aile Şirketleri Ve Verimlilik	Norveç İş ve Endüstri Konfederasyonu ile ilişkili aile işletmelerinin diğer firmalardan finansal açıdan daha az verimli olduğunu bulmuştur. Ayrıca dışarıdan profesyonellerin yönettiği aile işletmeleri ile aile işletmesi olmayan diğer işletmeler arasında finansal açıdan bir fark bulunmazken; aile içinden şahısların yönettiği aile işletmelerinden daha az verimli olduğu sonucunu bulmuştur.
Norveç (Avrupa)	P.Kortelainen (2007) ROA Örn. Sayısı: 1842 Örn. Sayısı: 416	İşletme Performansı Üzerinde Sahiplik Yapısının Etkisi	416 firma üzerinde yaptığı lineer regresyon analizi sonucunda aile işletmelerinin diğer işletmelerden daha iyi finansal performans göstermediğini, aile işletmelerinin diğer işletmelerden biraz daha fazla ROA değerine sahip olduğunu fakat bu değer istatistiksel olarak bir anlam ifade etmediğini; 1842 firma üzerinde yapılan çalışma da ise ROA ile yapılan ölçümde aile işletmelerinin karlılığı ve finansal performansının diğer işletmelerden önemli derecede daha yüksek olduğu sonucunu bulmuştur.
Polonya (Avrupa)	Kowalewski vd. (2010) ROA, ROE Örn. Sayısı: 217	İşletme Performansı Üzerinde Aile Sahipliğinin Etkisi	Aile fertlerinin katılımı ve işletmelerin finansal performansı arasında Ters U-Şekilli bir ilişki bulmuştur. Ayrıca CEO'nun ailenin içinden seçildiği aile işletmelerinin aile dışından seçilen CEO'nun yönettiği aile işletmelerinden daha iyi finansal performans gösterdiği sonucunu bulmuştur.

Tablo 11'in devamı.

Finlandiya (Avrupa)	Alestalo (2010) ROA, ROE, Satışlar, Toplam Varlıklar Örn. Sayısı: 196	İşletme Varisliği Üzerinde Cinsiyet Etkisi, Aile Karakteristikleri ve İşletme Performansı	İşletme CEO'sunun cinsiyetinin işletme performansı üzerinde etkisinin olmadığını, ayrıca aile işletmelerinin dışarıdan CEO atamak yerine çocuklarını tercih ettiğini ve son olarak da tüm işletme devir türlerinde performans düşüklüğünün olduğunu fakat aile içinden varislerin seçildiği aile işletmelerinde bu düşüşün çok kuvvetli olmadığı sonuçlarına ulaşmıştır.
S&P 500	Anderson, Reeb (2003) Tobin-q, ROA Örn. Sayısı: 403	Kurucu Aile Sahipliği Ve İşletme Performansı	Aile işletmelerinin diğer işletmelerden daha iyi finansal performans gösterdiğini bulmuşlardır. Ayrıca aile işletmeleri ile finansal performans arasında doğrusal olmayan bir ilişkinin olduğunu, aile kontrolü arttıkça işletme performansının düştüğünü ve aile üyelerinin CEO olarak bulunduğu ve dışarıdan profesyonel yönetici bulundurulduğunda aile işletmelerin performansının varis CEO olarak çalışan aile işletmelerinden daha iyi olduğu sonucunu bulmuşlardır..
S&P 500	Lee (2006) Satış Gelirleri, Net Kar Örn. Sayısı: 166	Aile İşletmelerinin Performansı	Aile işletmelerinin daha yüksek istihdam sağladığı, daha karlı ve gelirlerinin arttığı tezini doğrulamıştır. Ayrıca yapmış olduğu analizler ile aile üyelerinin yönetime katılması durumunda finansal performansının arttığı tezini desteklemiştir.
S&P 500	Anderson vd. (2003) Leverage Örn. Sayısı: 500	Kurucu Aile İşletmeleri ve Temsil Maliyetleri	Anderson vd(2003) kurucu aile işletme yapısının çoğunlukla halka açık işletmeler olduğunu; hem istatistiksel olarak hem de ekonomik açıdan daha düşük temsil maliyetlerine sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır.
Fortune 500	Villalonga vd (2004) Tobin-q, ROA, Debt/Equity, Sales Örn. Sayısı: 500	Aile Sahipliği, Yönetimi ve Kontrolü İşletme Değerini Nasıl Etkiler?	Aile işletmelerinin kurucusunun veya dışarıdan profesyonellerin CEO olarak bulunduğu değer ürettiğini; varislerin CEO olarak bulunduğu aile şirketlerinin ise başarısız olduğunu bulmuştur. Ayrıca aile işletmesi olmayan işletmelerdeki klasik sahip-yönetici çatışmasının aile işletmelerindeki(kurucunun CEO olduğu) aile üyeleri ve küçük hissedarlar arasındaki çatışmadan daha fazla maliyet olarak yansıdığını; varislerin yönettiği(CEO) aile işletmelerindeki aile ve diğer hissedarlar arasındaki çatışmalar ise aile işletmesi olmayan işletmelerdeki çatışmalardan daha fazla maliyet olarak yansıdığını belirtmişlerdir.

Tablo 11'in devamı.

Fortune 1000	Miller vd (2007) Tobin-q Örn. Sayısı: 1000 Örn. Sayısı: 100	Aile Firmaları Üstün Performans Gösterirler mi?	Fortune 1000'de hem sahip hem de yönetici olarak aile üyelerinin bulunduğu aile işletmelerinin finansal açıdan iyi bir performans göstermediğini, tek kurucu işletmelerin ise iyi performans gösterdiğini; 100 küçük işletme üzerinde yaptıkları çalışmada ise hem aile işletmelerinin hem de tek kurucu işletmelerin üstün bir performans göstermediği sonucuna ulaşmışlardır.
	Millers (2006)	İşletme Yönetimi ve İşletme Performansı	Genel olarak aile işletmelerinin temsil maliyetlerini azalttığı, liderler ve sahipler arasındaki idarecilik davranışları ortaya çıktığında ise finansal performans açısından aile işletmelerinin daha da başarılı olduğu donucuna ulaşmıştır.
Japonya	Saito (2008) Tobin-q Örn. Sayısı: 1818	Aile İşletmeleri ve İşletme Performansı	Aile işletmelerinin finansal performansı aile olmayan diğer işletmelerden az da olsa daha yüksek olduğunu, aile işletmelerinin iyi performansının kurucunun işletme de aktif olduğunda, işletmenin varislere devrinden sonra ise sonuçların hem olumlu hem de olumsuz olduğuna ulaşmıştır. Yani varisler tarafından sahip olunan ya da yönetilen bazı aile işletmeleri, aile olmayan diğer işletmelerden daha iyi performansa sahip iken, varisler tarafından sahip olunan ya da yönetilen bazı aile işletmeleri aile olmayan diğer işletmelerden daha düşük performansa sahiptir.
Japonya	Amann, Jaussaud (2012) ROA, ROE, ROI Örn. Sayısı: 98	Ekonomik Krizlerde Aile Ve Aile Olmayan İşletmelerin Esnekliği	Amann ve Jaussaud krizlerde ve sonrasında aile şirketlerinin daha güçlü bir esnekliğe sahip olduğu; krizlere karşı daha dirençli; daha hızlı iyileşebileceği ve zamanla daha güçlü finansal yapı ve daha yüksek finansal performans gösterdiği sonucuna ulaşmışlardır.
İran	Alipour (2013) ROA, ROE, Tobin-q Örn. Sayısı: 60	Sahiplik Yapısı Ve Kurumsal Performans Arasındaki İlişki	Şirketlerin ROA, ROE ve Tobin-q değerlerine bakarak devlet, birey, aile türü sahiplik ile finansal performans arasında negatif yönde bir ilişkinin olduğunu, firma ve kurumsal sahipliğin ise finansal performansı ile pozitif yönde bir ilişki olduğu sonucunu bulmuştur.

BÖLÜM 4: METODOLOJİ VE UYGULAMA

4.1. Araştırmanın Amacı ve Temel Soruları

Günümüz piyasa şartlarında aile işletmeleri, gayri safi milli hasılanın büyük bir kısmını oluşturmaları, büyük ölçüde istihdam sağlamaları, yurtdışı yatırım ve işbirlikleri vb. sayesinde ülke ekonomilerine yadsınamayacak kadar katkı sağlamaktadırlar.

Bu çalışmanın amacı, ülkemizde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler' in yaklaşık %95'ini ve Borsa İstanbul hisse senedi piyasasında işlem gören işletmelerin yaklaşık 3'te 2'sini oluşturan aile işletmelerinin finansal performans açısından diğer işletmelerden farklı olup olmadığını incelemektir.

Ülkemizde aile işletmeleri hakkında yapılmış çalışmaları incelediğimizde; aile işletmelerinde kurumsallaşma, aile işletmelerinin yönetimi, aile işletmelerinde çatışma, aile işletmelerinde kayırmacılık (nepotizm), aile işletmelerinde varislik, aile işletmelerinde profesyonellerin bulundurulması gibi davranışsal konular üzerinde çalışmalar yapıldığı görülmektedir.

Bu çalışmada ise önceki çalışmalardan farklı olarak Borsa İstanbul'da işlem gören aile işletmelerinin muhasebe ve borsa değerleri kullanılarak hesaplanan finansal performansı analiz edilerek aile olmayan diğer işletmeler ile karşılaştırma yapılmıştır. Finansal performans hesaplanırken toplam aktif karlılığı (ROA), öz sermaye karlılığı (ROE), toplam satış karlılığı (ROS) ve piyasa değerinin defter değerine oranı (MV/BV) kullanılmıştır.

Aile işletmelerinin finansal performansını net aktif karlılığı, öz sermaye karlılığı, toplam satış karlılığı ve piyasa değeri defter değeri oranı açısından ölçtüğümüzde ortaya çıkan temel sorular şunlardır:

1. Aile işletmelerinin finansal performansı diğer işletmelerden farklı mıdır?
2. CEO' su ailenin ferdi olduğu işletmelerin finansal performansı, CEO'su aileden olmayan işletmelere göre farklılık göstermekte midir?
3. Yönetim kurulu başkanının ailenin ferdi olduğu işletmelerin finansal performansı, yönetim kurulu başkanı aileden olmayan işletmelere göre farklılık göstermekte midir?

4. CEO'nun cinsiyetinin işletmenin finansal performansı üzerinde etkisi var mıdır?
5. Yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin işletmenin finansal performansı üzerinde etkisi var mıdır?
6. Yönetim kurulu başkanı ve CEO'su aynı olan işletmelerin finansal performansı, yönetim kurulu başkanı ve CEO'su aynı olmayan işletmelere göre farklılık göstermekte midir?

4.2. Araştırmanın Kapsamı ve Kısıtlamaları

Araştırmamıza ilk olarak aile işletmelerinin literatürde ne şekilde tanımlandığı incelenerek başlanmıştır. Daha sonra Borsa İstanbul hisse senedi piyasasında işlem gören halka açık aile işletmeleri için bir tanım yapılmıştır. Üçüncü olarak performans ve işletme performansı kavramları üzerinde durularak, işletmelerin finansal performansını oluşturan farklı tanımlamalar incelenmiştir. Son olarak da aile işletmelerinin finansal performansa etkisi hakkında yapılmış bilimsel çalışmalar araştırılmıştır. Çalışmanın devamında hipotezler oluşturulmuş, Eviews paket programı kullanılarak Regresyon analizleri yapılarak Borsa İstanbul'da işlem gören aile işletmelerinin finansal performansının diğer şirketlerden farklı olup olmadığı incelenmiştir. Borsa İstanbul'da işlem gören işletmelerin verileri Kamu Aydınlatma Platformu ve işletmelerin web adreslerinden elde edilerek ortaklık yapıları ve yönetim kurulları incelenmiş ve hisse miktarı %20'nin üzerinde olan işletmeler (Miller, 2006; Sraer ve Thesman, 2007) aile işletmesi olarak kabul edilmiştir.

Bu çalışmanın kısıtları ise;

1. Bu çalışma da reel sektör ve hizmet sektöründe faaliyet gösteren ve Borsa İstanbul'da yer alan 331 işletme incelenmiştir.
2. Bu çalışmaya holdingler, leasing şirketleri, factoring şirketleri, gayri menkul yatırım ortaklıkları, finansman şirketleri, bankalar, sigorta şirketleri ve menkul değerler ortaklıkları dâhil edilmemiştir.
3. İşletmelerin 2014 ve 2015 yıllarına ilişkin finansal tabloları dikkate alınarak; 2015 yılına ilişkin finansal performansları ölçülmüş ve bu değerler analiz çalışmasında bağımlı değişkenler olarak kullanılmışlardır.

4. Finansal performans ölçütü olarak toplam aktif karlılığı (ROA), öz sermaye karlılığı (ROE), toplam satış karlılığı (ROS) ve piyasa değeri/defter değeri (MV/BV) kullanılmıştır.

4.3. Araştırmanın Değişkenleri Ve Modeli

Bu araştırmanın değişkenlerini, bağımlı değişkenler, bağımsız değişkenler ve kontrol değişkenleri oluşturmaktadır. Araştırma da aile işletmeleri ile firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemek üzere değişkenlerle birlikte; aile işletmelerinin de kendi içerisinde sınıflandırıldığı ve finansal performans açısından hangi aile işletmelerinin diğerlerinden daha başarılı olduğunu açıklamak üzere de değişkenler mevcuttur. Bu değişkenler ve tanımları aşağıdaki Tablo 12 de verildikten sonra değişkenlere ilişkin modellere ve tablolara yer verilmiştir.

Tablo 12. Araştırmanın Değişkenleri

<i>Değişkenler</i>	Tanım	Türü
<i>FML</i>	“0” ve “1” değerlerini alır. “1” Aile Şirketi olduğunu belirtir. Aile şirketi bir kişi veya bir ailenin şirket oy kullanma hakkının en az %20’sine sahip olduğu şirket türüdür	Bağımsız Değişken
<i>CEOFML</i>	“0” ve “1” değerlerini alır. “1” CEO’nun aile fertlerinden atandığını belirtir. CEO’nun aileden olduğu işletmeler; CEO’nun işletme hisse senetlerinin en az %5’ine sahip olduğu işletme türüdür.	Bağımsız Değişken
<i>CHRFML</i>	“0” ve “1” değerlerini alır. “1” yönetim kurulu başkanının aile fertlerinden atandığını belirtir. Yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler; yönetim kurulu başkanının işletme hisse senetlerinin en az %5’ine sahip olduğu işletme türüdür.	Bağımsız Değişken
<i>CEOCH</i>	“0” ve “1” değerlerini alır. “1” Hem yönetim kurulu başkanının hem de CEO’nun aynı fertlerden oluştuğunu gösterir.	Bağımsız Değişken
<i>CEOGEN</i>	“0” ve “1” değerlerini alır. “1” CEO’nun erkek olduğunu; “0” ise CEO’nun kadın olduğunu ifade eder.	Bağımsız Değişken
<i>CHRGEN</i>	“0” ve “1” değerlerini alır. “1” yönetim kurulu başkanının erkek olduğunu; “0” ise yönetim kurulu başkanının kadın olduğunu ifade eder.	Bağımsız Değişken
<i>ROA</i>	Aile işletmesinin net aktif karlılığını ifade eder. Net karın işletmenin toplam aktifine oranıdır.	Bağımlı Değişken

Tablo 12'nin Devamı

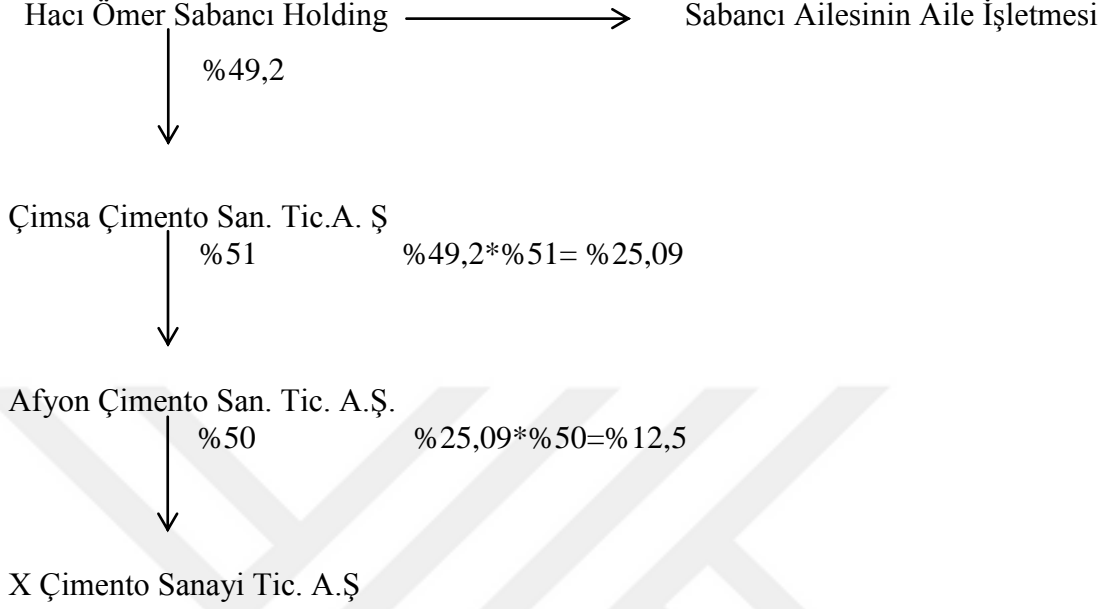
<i>ROE</i>	Aile işletmesinin öz sermaye karlılığını gösterir. İşletmenin net karının öz kaynaklara oranıdır.	Bağımlı Değişken
<i>ROS</i>	Aile işletmesinin toplam satış karlılığını gösterir. İşletmenin net karının toplam satışlarına oranıdır.	Bağımlı Değişken
<i>MV/BV</i>	Piyasa değeri/defter değeri; hisse senedinin piyasa değerini öz sermayeye oranlanması ile bulunan değerdir.	Bağımlı Değişken
<i>LEVERAGE</i>	Kaldıraç oranı; toplam borçların toplam varlıklara oranıdır. İşletmenin varlıklarının ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklarla temin edildiğini gösterir.	Kontrol Değişkeni
<i>ROA_{t-1}</i>	Bir önceki yıla dair işletmenin net aktif karlılığını ifade eder.	Kontrol Değişkeni
<i>ROE_{t-1}</i>	Bir önceki yıla dair işletmenin net öz sermaye karlılığını ifade eder.	Kontrol Değişkeni
<i>ROS_{t-1}</i>	Bir önceki yıla dair işletmenin net toplam satış karlılığını ifade eder.	Kontrol Değişkeni
<i>FIRM AGE</i>	t yılından işletmenin kuruluşuna kadar olan farkını ifade eder.	Kontrol Değişkeni
<i>LNSALES</i>	t yılındaki toplam satışların logaritmasıdır.	Kontrol Değişkeni
<i>LNASSETS</i>	t yılındaki toplam varlıkların logaritmasıdır.	Kontrol Değişkeni

Tablo 12 de çalışmamızın regresyon denkleminde yer alan bağımlı değişkenler (ROA, ROE, M/B Value), bağımsız değişkenler (İşletmenin aile işletmesi olup olmaması, CEO'nun aileden olup olmaması, yönetim kurulu başkanının aileden olup olmaması, CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olup olmaması) ve kontrol değişkenlerine yer verilmektedir.

4.4. Bağlı Ortaklıklar ve İştiraklerde Aile İşletmesi Kavramı

Analiz çalışmasında ilk olarak aile işletmeleri “bir kişinin veya bir ailenin herhangi bir işletmenin en az %20 hissesine sahip olduğu işletme türü” olarak tanımlanmıştır. Aile işletmelerini, sadece kurucunun ve/veya varislerin yönettiği tekil işletmeler değil; aynı zamanda bu işletmelere bağlı olan ve/veya başka işletmelerin iştiraki olarak sahip olduğu diğer işletmelerde oluşturmaktadır. Herhangi bir işletmenin belirli oranda hissesine sahip olan bir kişi/aile, bu işletmeye bağlı olan veya bu işletmenin iştirakçisi olduğu herhangi bir başka işletmenin üzerinde sahip olduğu hisse payı/oy kullanma hakkı; bu kişinin/ailenin ana işletmede sahip olduğu hisse miktarının ana işletmenin bağlı/iştirak işletmenin üzerinde sahip olduğu hisse miktarı ile çarpımı kadardır. Bu

çarpımdan elde edilen sonucun en az %20 çıkması, çalışmamızda bağlı ortaklıkların veya iştirakçisi olduğu diğer işletmelerin aile işletmesi olabilmesi için yeter şarttır. Bu tanım aşağıdaki örnekler ile açıklanmaya çalışılmıştır;



Yukarıda örneğimizde Sabancı ailesinin sahibi olduğu Hacı Ömer Sabancı Holding; Çimsa Çimento San.Tic.A.Ş.’nin hisselerinin %49,2’sine sahiptir. Dolayısıyla bu oran % 20 den büyük olduğu için Çimsa Çimento San.Tic.A.Ş. Sabancı ailesinin sahip olduğu bir aile işletmesidir.

Çimsa Çimento San.Tic.A.Ş. ise Afyon Çimento San. Tic. A.Ş.’nin hisselerinin % 51’ine sahiptir. Dolaylı olarak da Hacı Ömer Sabancı Holding, Afyon Çimento San. Tic. A.Ş.’nin %25,09’una(%49,2*%51= %25,09) sahiptir. Dolayısıyla bu oran % 20 den büyük olduğu için Afyon Çimento San. Tic. A.Ş. Sabancı ailesinin sahip olduğu bir aile işletmesidir.

Son olarak da Afyon Çimento San. Tic. A.Ş.’nin, X Çimento Sanayi Tic. A.Ş.’nin hisselerinin %50’sine sahip olduğunu varsayalım. Dolaylı olarak da Hacı Ömer Sabancı Holding, X Çimento Sanayi Tic. A.Ş.’nin hisselerinin %12,5’ine(%25,09*%50=%12,5) sahiptir. Bu oran % 20 den küçük olduğu için X Çimento Sanayi Tic. A.Ş. bir aile işletmesi değildir.

Tablo 13. Faaliyet Alanlarına Göre İşletmelerin Dağılımı

Endüstri	Tüm İşletmeler	Aile İşletmeleri	Aile İşletmeleri/ Tüm İşletmeler
Deri, Deri Ayakkabı	2	2	% 100
Seramik, Porselen	4	4	% 100
Beyaz Eşya	4	4	% 100
Gaz, Doğalgaz	1	1	% 100
Kağıt, Kırtasiye	6	6	% 100
Petrol, Petrol Ürünleri ve Tesisleri	5	5	% 100
İnşaat, Yapı Konut	12	11	% 91
Elektrik, Enerji Üretim ve Dağıtım	18	16	% 88
Tekstil, Giyim, Dokuma	28	24	% 85
Otomotiv, Oto Kiralama, Oto Yedek Parça	13	11	% 84
Tarım, Tarım Ürünleri, Hayvancılık, Gübre	11	9	% 81
Perakendecilik, Toptancılık	5	4	% 80
Kimya, Boya	10	8	% 80
Yatırım ve Pazarlama	9	7	% 77
Medya, Dergi, Gazete, Basım	8	6	% 75
İlaç	4	3	% 75
Havacılık	3	2	% 66
Turistik Tesis, Otel vb. Hizmetleri	9	6	% 66
Mobilya	3	2	% 66
Profil, Plastik, Plastik Boru	9	6	% 66
Lastik, Jant	3	2	% 66
Yiyecek, İçecek	27	17	% 62
Elektromekanik, Mekanik, Elektronik Ürünler	21	13	% 61
Y.Parça, Balata, Fırça, Köpük, Tecrit Maddesi	12	7	% 58
Ambalaj	9	5	% 55
Çelik, Metal, Alüminyum, Döküm	21	11	% 52
Maden	2	1	% 50
Danışmanlık, Sağlık, Eğitim, Güvenlik, Hizm.	7	3	% 42
Çimento, Hazır Beton	19	8	% 42
Telekomünikasyon	6	2	% 33
Spor Ürünleri	5	1	% 20
Cam	5	0	% 0
TOPLAM	301	207	% 68

Tablo 13 de sektörlere göre Borsa İstanbul'da işlem gören işletmelerin, aile işletmeleri ve aile işletmesi olmayan işletmeler şeklinde dağılım oranlarına yer verilmiştir. Aile işletmeleri bir kişi veya bir ailenin herhangi bir işletme hisselerinin yüzde 20'sine sahip olduğu işletmeler olarak tanımlanmıştır. Deri, seramik, porselen, beyaz eşya, gaz, kâğıt kırtasiyecilik ve petrol sektörlerinde Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren işletmelerin tamamı aile işletmesi iken; cam sektöründe faaliyet gösteren aile işletmesi bulunmamaktadır.

4.5. Tanımlayıcı İstatistikler

Tablo 14 de bağımsız değişkenler olan aile işletmelerinin ($FML = 1$) ve aile olmayan diğer işletmelerin ($FML = 0$), CEO'su aileden olan işletmelerin ($CEO = 1$) ve CEO'su aileden olmayan diğer işletmelerin ($CEO = 0$), yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmelerin ($CH = 1$) ve yönetim kurulu başkanının aileden olmayan işletmelerin ($CH = 0$), CEO ve yönetim kurulu başkanının aynı olduğu işletmelerin ($CEOCH=1$) ve CEO ve yönetim kurulu başkanının aynı olmadığı işletmelerin ($CEOCH=0$), CEO'su ve yönetim kurulu başkanının kadın olduğu işletmelerin ve CEO'su ve yönetim kurulu başkanının erkek olduğu işletmelerin sahip olduğu ROA, ROE, ROS, MV/BV ortalamalarıyla birlikte şirket yaşlarının, 2015 yılında yapmış oldukları toplam satışların doğal logaritmalarının ve 2015 yılında sahip oldukları toplam varlıkların doğal logaritmalarının ortalamalarına ve standart sapmalarına yer verilmiştir. Tabloda yer alan ROA, ROE, ROS, MV/BV değerleri 2015 yılına ait finansal tablolardan hesaplanmıştır ve işletmelerin bu değerlerinin ortalaması alınmıştır.

Tablo 14 de aile işletmelerinin ($FML=1$) öz sermaye karlılığı (ROE) negatif (-0,0377) iken; aile işletmesi olmayan diğer işletmelerin ($FML=0$) toplam satış karlılığı (ROS) negatif (-0,3596) çıkmıştır.

Ayrıca CEO'su aileden olan işletmelerin ($CEO=1$) toplam aktif karlılığı (ROA) negatif (-0,0079); öz sermaye karlılığı (ROE) negatif (-0,0617); toplam satış karlılığı (ROS) negatif (-0,3645) çıkarken; yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmelerin ($CHR=1$) öz sermaye karlılığı (ROE) negatif (-0,0056); yönetim kurulu başkanının aileden olmadığı ($CHR=0$) işletmelerin ise toplam satış karlılığı negatif (-0,2253) çıkmıştır. Ayrıca CEO'su ile yönetim kurulu başkanının aynı olduğu işletmelerin ($CEOCHR=1$) toplam aktif karlılığı (ROA) negatif (-0,0085) ve toplam satış karlılığı (ROS) negatif (-0,0187) iken; CEO'su ile yönetim kurulu başkanı aynı olmadığı işletmelerin ($CEOCHR=0$) öz sermaye karlılığı (ROE) negatif (-0,0043), toplam satış karlılığı (ROS) negatif (-0,0355) çıkmıştır.

Ayrıca CEO'nun erkek olduğu işletmelerin toplam satış karlılığı negatif (-0,0388) iken; CEO'nun kadın olduğu işletmelerin ise öz sermaye karlılığı (ROE) negatif (-0,0535) çıkmıştır. Ayrıca yönetim kurulu başkanının erkek olduğu işletmelerin ROS ortalaması

negatif iken (-0,0301); yönetim kurulu başkanının kadın olduğu işletmelerin hem ROE ortalaması (-0,0920) hem de ROS ortalaması (-0,0316) negatif çıkmıştır.



Tablo 14. Tanımlayıcı İstatistikler

		ROA	ROE	ROS	MV/BV	AGE	LEVERAGE	LNSALES	LNASSETS
<i>FML = 1</i> (209)	Ortalama	0,0116	-0,0377	0,1188	2,0488	31,2	0,5748	17,955	18,762
	Standart Sapma	0,0143	0,0374	0,3597	0,1585	1,1106	0,0266	0,2170	0,1361
<i>FML = 0</i> (92)	Ortalama	0,0276	0,1500	-0,3596	2,4073	34,2	0,5180	17,827	18,812
	Standart Sapma	0,0124	0,0360	0,2481	0,2918	1,6933	0,0398	0,3778	0,2206
<i>CEO = 1</i> (124)	Ortalama	-0,0079	-0,0617	-0,3645	1,4188	27,1	0,5850	17,788	18,515
	Standart Sapma	0,0224	0,0484	0,4003	0,1745	1,3088	0,0390	0,1865	0,1507
<i>CEO = 0</i> (177)	Ortalama	0,0338	0,0786	0,2054	2,6629	35,7	0,5391	18,223	18,972
	Standart Sapma	0,0084	0,0340	0,3395	0,1981	1,2185	0,0257	0,2583	0,1650
<i>CHR = 1</i> (199)	Ortalama	0,0124	-0,0056	0,0711	1,8551	29,8	0,5653	17,895	18,651
	Standart Sapma	0,0146	0,0310	0,3744	0,1544	1,0869	0,0264	0,2010	0,1291
<i>CHR = 0</i> (102)	Ortalama	0,0246	0,0722	-0,2253	2,7265	36,9	0,5437	18,336	19,043
	Standart Sapma	0,0125	0,0581	0,2270	0,2807	1,6444	0,0399	0,3149	0,2295
<i>CEOCHR = 1</i> (111)	Ortalama	-0,0085	0,0638	-0,0187	1,5364	26,4	0,5649	17,391	18,295
	Standart Sapma	0,0254	0,0253	0,1539	0,1930	1,4593	0,0447	0,2612	0,1794
<i>CEOCH = 0</i> (190)	Ortalama	0,0312	-0,0043	-0,0355	2,5090	35,6	0,5540	18,424	19,069
	Standart Sapma	0,0075	0,0426	0,4008	0,1889	1,1311	0,0233	0,2186	0,1469
<i>CEOMEN</i> (284)	Ortalama	0,0140	0,0252	-0,0388	2,0585	31,7	0,5648	18,059	18,789
	Standart Sapma	0,0110	0,0265	0,2745	0,1371	0,9541	0,0230	0,1764	0,1188
<i>CEOWOMEN</i> (17)	Ortalama	0,0594	-0,0535	0,1293	2,9954	40,7	0,4450	16,742	18,687
	Standart Sapma	0,0260	0,2454	0,0665	0,7080	3,5037	0,0685	1,2169	0,5270
<i>CHRMEN</i> (282)	Ortalama	0,0168	0,0273	-0,0301	2,1022	31,6	0,5672	17,874	18,733
	Standart Sapma	0,0111	0,0299	0,2764	0,1395	0,9634	0,0231	0,1997	0,1218
<i>CHRWOMEN</i> (19)	Ortalama	0,0043	-0,0920	-0,0316	2,2068	40,2	0,4330	18,679	19,574
	Standart Sapma	0,0191	0,0812	0,0965	0,5738	3,0888	0,0590	0,4577	0,2642

Not: Parantez içindeki değerler kayıt sayısını göstermektedir.

4.6. Regresyon Denklemleri ve Sonuçlar

Bu çalışmada sırasıyla aşağıdaki sorulara cevap aranmıştır.

1. Aile işletmelerinin finansal performansı diğer işletmelerden farklı mıdır?
2. CEO' su ailenin ferdi olan işletmelerin finansal performansı, CEO'su aileden olmayan işletmelere göre farklılık göstermekte midir?
3. Yönetim kurulu başkanı ailenin ferdi olan işletmelerin finansal performansı, yönetim kurulu başkanı aileden olmayan işletmelere göre farklılık göstermekte midir?
4. CEO'nun cinsiyetinin işletmenin finansal performansı üzerindeki etkisi var mıdır?
5. Yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin işletmenin finansal performansı üzerindeki etkisi var mıdır?
6. Yönetim kurulu başkanı ve CEO'su aynı olan işletmelerinin finansal performansı, yönetim kurulu başkanı ve CEO'su aynı olmayan işletmelerden farklılık göstermekte midir?

Finansal performans ölçütü olarak toplam aktif karlılığı (ROA), öz sermaye karlılığı (ROE), toplam satış karlılığı (ROS) ve piyasa değeri/defter değeri (MV/BV) kullanılmıştır. ROA, ROE, ROS ve MV/BV değişkenlerinin sırası ile bağımlı değişken olarak kullanıldığı üç farklı model tahmin edilmiştir.

Birinci modelde sırası ile bağımlı değişkenler ROA, ROE, ROS ve MV/BV ile bağımsız değişkenler olan işletmelerin aile işletmesi olup olmaması (*FML*), CEO'nun aileden olup olmaması (*CEOFML*) , yönetim kurulu başkanının aileden olup olmaması (*CHRFML*) ve CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olup olmaması (*CEOCH*) arasındaki ilişki OLS regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir.

$$Y_{2015} = \beta_0 + \beta_{FML}FML + \beta_{CEOFML}CEOFML + \beta_{CHRFML}CHRFML + \beta_{CEOCH}CEOCH$$

İkinci modelde sırası ile bağımlı değişkenler ROA, ROE, ROS ve MV/BV ile bağımsız değişkenler olan işletmelerin aile işletmesi olup olmaması (*FML*), CEO'nun aileden olup olmaması (*CEOFML*), yönetim kurulu başkanının aileden olup olmaması (*CHRFML*), CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olup olmaması (*CEOCH*), CEO'nun cinsiyetinin kadın olup olmaması (*CEOGEN*) ve yönetim kurulu başkanının

cinsiyetinin kadın olup olmaması (*CHRGEN*) arasındaki ilişki OLS regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir.

$$Y_{2015} = \beta_0 + \beta_{FML}FML + \beta_{CEOFML}CEOFML + \beta_{CHRFML}CHRFML + \beta_{CEOCH} CEOCH + \beta_{CEOGEN}CEOGEN + \beta_{CHRGEN}CHRGEN$$

Üçüncü modelde sırası ile bağımlı değişkenler ROA, ROE, ROS ve MV/BV ile bağımsız değişkenler olan işletmelerin aile işletmesi olup olmaması (*FML*), CEO'nun aileden olup olmaması (*CEOFML*), yönetim kurulu başkanının aileden olup olmaması (*CHRFML*), CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olup olmaması (*CEOCH*), CEO'nun cinsiyetinin kadın olup olmaması (*CEOGEN*) ve yönetim kurulu başkanının kadın olup olmaması (*CHRGEN*) arasındaki ilişki OLS regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Ayrıca regresyon denkleminde işletmelerin 2015 yılına ait kaldıraç oranları (*LEVERAGE*), toplam satışları (*LNSALES*), toplam varlıkları (*LNASSETS*), işletmelerin 2014 yılına ait ROA (*ROA₂₀₁₄*), ROE (*ROE₂₀₁₄*), ROS (*ROS₂₀₁₄*) değerleri ile işletmelerin yaşları (*AGE*) kontrol değişkeni olarak eklenmiştir.

$$Y_{2015} = \beta_0 + \beta_{FML}FML + \beta_{CEOFML}CEOFML + \beta_{CHRFML}CHRFML + \beta_{CEOCH} CEOCH + \beta_{CEOGEN}CEOGEN + \beta_{CHRGEN}CHRGEN + \beta_{LEVERAGE}LEVERAGE + \beta_{Y2014}Y_{2014} + \beta_{AGE} AGE + \beta_{LNSALES}LNSALES + \beta_{LNASSETS}LNASSETS$$

Tablo 15. Birinci Model İçin Regresyon Sonuçları

$$Y_{2015} = \beta_0 + \beta_{FML}FML + \beta_{CEOFML}CEOFML + \beta_{CHRFML}CHRFML + \beta_{CEOCH}CEOCH$$

Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişkenler (Y_{2015})							
	ROA ₂₀₁₅		ROE ₂₀₁₅		ROS ₂₀₁₅		MV/BV ₂₀₁₅	
	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık
β_{FML}	-,010	,699	-,165	,018**	,605	,353	,270	,434
β_{CEOFML}	-,036	,252	-,269	,001***	-1,600	,039**	-,904	,028**
β_{CHRFML}	,018	,530	,112	,147	,762	,291	-,399	,298
β_{CEOCH}	-,022	,430	,217	,003***	,751	,262	-,379	,286
C	,034	,112	,091	,107	,567	,283	2,740	,000
F- Value	1,240	,294	5,649	,000	1,256	,287	5,564	,000
R-Squared		,016		,071		,017		,070
Adj.R-Squared		,003		,058		,003		,057

Not : ***, ** ve * sırası ile %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı gösterir.

Tablo 15’de bağımlı değişkenler olan ROA, ROE, ROS ve MV/BV değerleri ile bağımsız değişkenler olan işletmenin aileden olup olmaması (β_{FML}), CEO’nun aileden olup olmaması (β_{CEOFML}), yönetim kurulu başkanının aileden olup olmaması (β_{CHRFML}) ve CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olup olmaması (β_{CEOCH}) arasındaki ilişki doğrusal regresyon tekniği ile analiz edilmiş ve gösterilmiştir. Sonuçlarda bağımlı değişken olan ROA ile bağımsız değişken olan aile işletmeleri arasında negatif yönlü bir ilişki (-,010) mevcut iken bu ilişki istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı bir sonuç değildir. Bağımlı değişken olan ROA’nın diğer bağımsız değişkenlerden CEO’nun aileden olduğu işletmeler ile arasındaki ilişki negatif yönlü (-,036) iken; yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler ile arasındaki ilişki pozitif yönlü bir ilişki (,018) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. Ayrıca son bağımsız değişken olan CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olması ile bağımlı değişken olan ROA arasında negatif yönlü bir ilişki (-,022) olmasına rağmen yine bu sonuç istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı değildir.

Bir diğer bağımlı değişken olan ROE ile bağımsız değişken olan aile işletmeleri arasında negatif yönlü bir ilişki (-,165) mevcut iken bu sonuç %5 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç aile işletmelerinin öz sermaye karlılığında finansal

performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. ROE ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun aileden olması ile arasındaki negatif yönlü bir ilişki (-,269) mevcut iken bu sonuç istatistiksel olarak %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç CEO'nun aileden olduğu işletmelerin öz sermaye karlılığında finansal performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. ROE ile bir diğer bağımsız değişken olan yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki mevcut iken (,112); bu ilişki istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç değildir. Son olarak ise ROE ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki (,217) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç işletme CEO'su ile yönetim kurulu başkanının aynı olduğu işletmelerin öz sermaye karlılığı finansal performansının olumlu olduğunu göstermektedir.

Bir diğer bağımlı değişken olan ROS ile bağımsız değişkenlerden aile işletmeleri arasında pozitif yönlü bir ilişki (,605); yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler ile arasında pozitif yönlü bir ilişki (,762); CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki (,751) mevcut iken bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. ROS ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun aileden olduğu işletmeler arasında ise negatif yönlü bir ilişki mevcuttur (-1,600) ve bu sonuç istatistiksel olarak %5 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç CEO'nun aileden olduğu işletmelerin satış karlılığında finansal performansının olumsuz olduğunu göstermektedir.

Bir diğer bağımlı değişken olan piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile bağımsız değişkenlerden aile işletmeleri ile arasında pozitif yönlü bir ilişki (,270); yönetim kurulu başkanının aileden seçildiği işletmeler ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,399); CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,379) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5 ve % 10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. Piyasa değeri defter değeri oranı ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun aileden seçildiği işletmeler arasında ise negatif yönlü (-,904) ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki mevcuttur. Bu sonuç

CEO'nun aileden seçildiği işletmelerin piyasa değeri defter değeri oranı açısından finansal performansını olumsuz etkilediğini göstermektedir.

Tablo 16. İkinci Model İçin Regresyon Sonuçları

$$Y_{2015} = \beta_0 + \beta_{FML}FML + \beta_{CEOFML}CEOFML + \beta_{CHRFML}CHRFML + \beta_{CEOCH}CEOCH + \beta_{CEOGEN}CEOGEN + \beta_{CHRGEN}CHRGEN$$

Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişkenler (Y)							
	ROA ₂₀₁₅		ROE ₂₀₁₅		ROS ₂₀₁₅		MV/BV ₂₀₁₅	
	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık
β_{FML}	-,011	,684	-,158	,025**	,616	,349	,248	,476
β_{CEOFML}	-,039	,221	-,282	,001***	-1,642	,037**	-,930	,025**
β_{CHRFML}	,022	,460	,120	,125	,796	,275	-,355	,357
β_{CEOCH}	-,021	,449	,217	,003***	,756	,261	-,364	,306
β_{CEOGEN}	,047	,346	-,032	,808	,187	,879	,846	,192
β_{CHRGEN}	-,039	,412	-,124	,322	-,466	,691	-,431	,487
C	,033	,126	,096	,092	-,563	,290	2,713	,000
F- Value	1,025	,409	3,978	,001	,859	,526	4,008	,001
R-Squared		,020		,075		,017		,076
Adj.R-Squared		,000		,056		-,003		,057

Not : ***, ** ve * sırası ile %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı gösterir.

Tablo 16' da bağımlı değişkenler olan ROA, ROE, ROS ve MV/BV değerleri ile bağımsız değişkenler olan işletmenin aileden olup olmaması (β_{FML}), CEO'nun aileden olup olmaması (β_{CEOFML}), yönetim kurulu başkanının aileden olup olmaması (β_{CHRFML}) ve CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olup olmaması (β_{CEOCH}), CEO'nun cinsiyetinin kadın olup olmaması (β_{CEOGEN}) ve yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin kadın olup olmaması (β_{CHRGEN}) arasındaki ilişki doğrusal regresyon tekniği ile analiz edilmiş ve gösterilmiştir. Sonuçlarda bağımlı değişken olan ROA ile bağımsız değişkenlerden olan aile işletmeleri arasında negatif yönlü bir ilişki (-,011); CEO'nun aileden olduğu işletmeler arasında negatif yönlü bir ilişki (-,039); CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler arasında negatif yönlü bir ilişki (-,021) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. Bağımlı değişken ROA ile bir diğer bağımsız değişken olan yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler arasında ise pozitif yönlü bir ilişki (,022) olmasına rağmen yine bu sonuç istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik

düzelelerinde anlamlı bir sonuç değildir. ROA ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun cinsiyetinin kadın olup olmaması arasında ise pozitif yönlü bir ilişki (,047) mevcut iken; yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin kadın olup olmaması arasında negatif yönlü bir ilişki (-,039) mevcuttur. Bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir.

Bir diğer bağımlı değişken olan ROE ile bağımsız değişken olan aile işletmeleri arasındaki ilişki negatif yönlüdür (-,158) ve bu sonuç istatistiksel olarak %5 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç aile işletmelerinin öz sermaye karlılığında finansal olarak performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. ROE ile bağımsız değişken olan CEO'nun aileden olduğu işletmeler arasında negatif yönlü bir ilişki (-,282) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç CEO'nun aileden olduğu işletmelerin öz sermaye karlılığında finansal olarak performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. ROE ile bağımsız değişken olan yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki (,120) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı bir sonuç değildir. ROE ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki (,217) mevcuttur ve bu sonuç %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmelerin öz sermaye karlılığının finansal performansının olumlu olduğunu göstermektedir. ROE ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun cinsiyetinin kadın olup olmaması arasında ise negatif yönlü bir ilişki (-,032); yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin kadın olup olmaması arasında negatif yönlü bir ilişki (-,124) mevcuttur. Bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir.

Bir diğer bağımlı değişken olan ROS ile bağımsız değişkenlerden aile işletmeleri arasında pozitif yönlü bir ilişki (,616); yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki (,796); CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki (,756) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. Bağımlı değişken olan ROS ile bağımsız değişken olan CEO'nun aileden olduğu işletmeler arasında negatif yönlü bir ilişki (-1,642) mevcuttur ve bu sonuç

istatistiksel olarak %5 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç CEO'nun aileden olduğu işletmelerin öz sermaye karlılığında finansal performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. ROS ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun cinsiyetinin kadın olup olmaması arasında ise pozitif yönlü bir ilişki (,187) mevcut iken; yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin kadın olup olmaması arasında negatif yönlü bir ilişki (-,466) mevcuttur. Bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir.

Bir diğer bağımlı değişken olan piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile bağımsız değişkenlerden aile işletmeleri ile arasında pozitif yönlü bir ilişki (,248); yönetim kurulu başkanının aileden seçildiği işletmeler ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,355); CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,364) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5 ve % 10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. Piyasa değeri defter değeri oranı ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun aileden seçildiği işletmeler arasında ise negatif yönlü (-,930) ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki mevcuttur. Bu sonuç CEO'nun aileden seçildiği işletmelerin piyasa değeri defter değeri oranı açısından finansal performansını olumsuz etkilediğini göstermektedir. Piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile CEO'nun cinsiyetinin kadın olması arasında pozitif yönlü bir ilişki (,846); yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin kadın olması ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,431) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5 ve % 10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir.

Tablo 17. Üçüncü Model İçin Regresyon Sonuçları

$$Y_{2015} = \beta_0 + \beta_{FML}FML + \beta_{CEOFML}CEOFML + \beta_{CHRFML}CHRFML + \beta_{CEOCH}CEOCH + \beta_{CEOGEN}CEOGEN + \beta_{CHRGEN}CHRGEN + \beta_{LEVERAGE}LEVERAGE + \beta_{Y2014}Y_{2014} + \beta_{AGE}AGE + \beta_{LNSALES}LNSALES + \beta_{LNASSETS}LNASSETS$$

Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişkenler (Y_{2015})							
	ROA ₂₀₁₅		ROE ₂₀₁₅		ROS ₂₀₁₅		MV/BV ₂₀₁₅	
	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık
β_{FML}	,005	,805	-,158	,026**	,586	,369	,285	,384
β_{CEOFML}	-,028	,264	-,284	,001***	-1,787	,022**	-,864	,028**
β_{CHRFML}	,019	,403	,115	,145	,594	,414	-,198	,589
β_{CEOCH}	-,015	,488	,209	,005***	,750	,273	-,062	,856
β_{CEOGEN}	,037	,353	-,026	,845	,318	,795	,849	,169
β_{CHRGEN}	-,086	,023**	-,121	,342	-,390	,740	-,924	,118
$\beta_{LEVERAGE}$	-,304	,000***	-,040	,590	-,973	,160	-1,508	,000***
$\beta_{ROA2014}$,003	,958						
$\beta_{ROE2014}$,002	,391				
$\beta_{ROS2014}$,007	,011**		
β_{AGE}	,000	,623	-,001	,762	-,024	,170	,028	,001***
$\beta_{LNSALES}$,006	,061*	,007	,559	,106	,323	,165	,002***
$\beta_{LNASSETS}$,002	,672	-,011	,572	-,190	,277	-,070	,423
C	,020	,809	,221	,444	2,642	,321	,761	,568
F- Value	18,830	,000	2,264	,012	1,536	,118	6,990	,000
R-Squared		,417		,079		,055		,194
Adj.R-Squared		,395		,044		,019		,166

Not : ***, ** ve * sırası ile %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı gösterir.

Tablo 17’de bağımlı değişkenler olan ROA, ROE, ROS ve MV/BV değerleri ile bağımsız değişkenler olan işletmenin aileden olup olmaması (β_{FML}), CEO’nun aileden olup olmaması (β_{CEOFML}), yönetim kurulu başkanının aileden olup olmaması (β_{CHRFML}) ve CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olup olmaması (β_{CEOCH}), CEO’nun cinsiyetinin kadın olup olmaması (β_{CEOGEN}) ve yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin kadın olup olmaması (β_{CHRGEN}) ve kontrol değişkenleri olan işletmelerin 2015 yılına ait kaldıraç oranı ($\beta_{LEVERAGE}$), bir önceki yıla (2014) ait olan ROA ($\beta_{ROA2014}$), ROE ($\beta_{ROE2014}$), ROS ($\beta_{ROS2014}$) değerleri, işletme yaşı (β_{AGE}), işletmelerin 2015 yılında

yapmış olduğu toplam satışların doğal logaritması ($\beta_{LNSALES}$) ve işletmelerin 2015 yılında sahip olduğu toplam aktiflerin doğal logaritması ($\beta_{LNASSETS}$) arasındaki ilişki doğrusal regresyon tekniği ile analiz edilmiş ve gösterilmiştir. Sonuçlarda bağımlı değişken olan ROA ile bağımsız değişkenlerden aile işletmeleri arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,005$); yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,019$); CEO'su aileden olan işletmeler arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,028$); CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,019$) mevcuttur ve bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. ROA ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun cinsiyetinin bayan olup olmaması arasında pozitif bir ilişki ($,037$) mevcut iken bu sonuç istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç değildir. ROA ile bağımsız değişken olan yönetim kurulu başkanının kadın olup olmaması arasında ise negatif yönlü bir ilişki ($-,086$) vardır ve bu sonuç ise istatistiksel olarak %5 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç yönetim kurulu başkanının kadın olduğu işletmelerin toplam aktif karlılığının finansal performansının olumsuz olduğunu; yönetim kurulu başkanının erkek olduğu işletmelerin ise toplam aktif karlılığının finansal performansının olumlu olduğunu göstermektedir. ROA ile kontrol değişkenlerinden işletmelerin 2014 yılı ROA değerleri ile arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,003$); işletmelerin yaşı ile arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,000$); işletmelerin toplam varlıkları ile arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,002$) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar değildir. ROA ile diğer kontrol değişkenlerinden birisi olan 2015 yılı kaldıraç oranı ile arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,304$) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç işletmelerin yabancı kaynakları daha az kullandığında toplam aktif karlılığının arttığını göstermektedir. Eğer işletmeler yabancı kaynaklara daha fazla başvururlar ise toplam aktif karlılığının düştüğünü göstermektedir. ROA ile bir diğer kontrol değişkeni olan satışlar arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,006$) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %10 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç işletmelerin satışlarının arttıkça toplam aktif karlılığının da arttığını göstermektedir.

Bir diğer bağımlı değişken olan ROE ile bağımsız değişken olan aile işletmeleri arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,158$) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %5 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç aile işletmelerinin öz sermaye

karlılığının finansal performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. ROE ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'su aileden olan işletmeler arasında negatif yönlü bir ilişki (-,284) vardır ve bu sonuç istatistiksel olarak %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç CEO'su aileden olan işletmelerin öz sermaye karlılığının finansal performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. ROE ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'su ve yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler arasında ise pozitif yönlü bir ilişki (,209) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç CEO'su ile yönetim kurulu başkanı aynı olan işletmelerin öz sermaye karlılığının finansal performansı olumludur. ROE ile bir diğer bağımsız değişken olan yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler arasında yine pozitif yönlü bir ilişki (,115) olmasına rağmen bu sonuç istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç değildir. ROE ile diğer bağımsız değişkenlerden CEO'nun kadın olduğu işletmelerle arasında negatif yönlü bir ilişki (-,026); yönetim kurulu başkanının kadın olduğu işletmelerle arasında negatif yönlü bir ilişki (-,121) mevcuttur ve yine bu sonuçlar istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar değildir. ROE ile kontrol değişkenleri olan kaldıraç oranı ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,040); 2014 yılına ait ROE değerleri ile arasında pozitif bir ilişki (,002); işletmelerin yaşları ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,001); işletmelerin toplam satışları ile arasında pozitif yönlü bir ilişki (,007); işletmelerin toplam varlıkları ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,011) mevcuttur ve bu sonuçlar %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar değildir.

Bir diğer bağımlı değişken olan ROS ile bağımsız değişkenlerden aile işletmeleri arasında pozitif yönlü bir ilişki (,586); yönetim kurulu başkanı aileden olan işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki (,594); CEO'su ile yönetim kurulu başkanı aynı kişi olan işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki (,750) mevcut iken bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlarında değildir. ROS ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'su aileden olan işletmeler arasında ise negatif yönlü bir ilişki (-1,787) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %5 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. ROS ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO' sunun kadın olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki (,318); yönetim kurulu başkanının kadın olduğu işletmeler arasında ise negatif yönlü bir ilişki (-,390) bulunur iken yine bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde

anlamli sonuçlarında değildir. ROS ile kontrol değişkenlerinden olan işletmelerin 2015 yılına ait kaldıraç oranları ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,973); işletmelerin yaşları ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,024); işletmelerin sahip oldukları 2015 yılındaki toplam varlıkları ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,190); işletmelerin 2015 yılında yapmış oldukları toplam satışlar ile arasında ise pozitif yönlü bir ilişki (,106) bulunur iken yine bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamli sonuçlarında değildir. ROS ile bir diğer kontrol değişken olan işletmelerin 2014 yılına dair ROS değerleri arasında ise pozitif yönlü bir ilişki (,007) vardır ve bu sonuç istatistiksel olarak %5 güvenilirlik düzeyinde anlamli bir sonuçtur.

Bir diğer bağımlı değişken olan piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile bağımsız değişkenlerden aile işletmeleri ile arasında pozitif yönlü bir ilişki (,285); yönetim kurulu başkanının aileden seçildiği işletmeler ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,198); CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,062) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5 ve % 10 güvenilirlik düzeylerinde anlamli sonuçlar değildir. Piyasa değeri defter değeri oranı ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun aileden seçildiği işletmeler arasında ise negatif yönlü (-,864) ve istatistiksel olarak anlamli bir ilişki mevcuttur. Bu sonuç CEO'nun aileden seçildiği işletmelerin piyasa değeri defter değeri oranı açısından finansal performansını olumsuz etkilediğini göstermektedir. Piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile CEO'nun cinsiyetinin kadın olması arasında pozitif yönlü bir ilişki (,849); yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin kadın olması ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,924) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5 ve % 10 güvenilirlik düzeylerinde anlamli sonuçlar değildir. Piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile kontrol değişkenlerinden birisi olan işletmelerin 2015 yılına ait kaldıraç oranları ile arasında negatif yönlü (-,1,508) ve istatistiksel olarak anlamli bir ilişki mevcuttur. Bu sonuca göre işletmeler yabancı kaynak finansmanına ne kadar az başvurursa o kadar çok piyasa değeri defter değeri oranı açısından karlılığı artacaktır. Piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile kontrol değişkenlerinden işletmelerin yaşları ile pozitif yönlü (,028) ve istatistiksel olarak anlamli bir ilişki mevcuttur. Bu sonuca göre işletmelerin yaşi arttıkça piyasa değeri defter değeri oranı açısından karlılığı artacaktır. Piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile kontrol değişkenlerinden işletmelerin 2015 yılına ait toplam satışları arasında pozitif yönlü

(,165) ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki mevcuttur. . Bu sonuca göre işletmelerin toplam satış karlılığı arttıkça piyasa değeri defter değeri oranı açısından karlılığı da artacaktır. Piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile kontrol değişkenlerinden sonuncusu olan işletmelerin 2015 yılına ait toplam varlıkları ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,070) olmasına rağmen bu sonuç istatistiksel olarak %1, %5 ve % 10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir.

4.7. Geçerlilik Testi (Robustness Test)

Çalışmamızın bu kısmında daha önce aile işletmelerinin tanımı için belirlemiş olduğumuz ‘‘ bir kişinin veya bir ailenin herhangi bir işletmenin hisselerinin en az % 20’sine sahip olma’’ kriteri ‘‘ bir kişinin veya bir ailenin herhangi bir işletmenin hisselerinin en az % 50’sine sahip olma’’ şeklinde değiştirilmiştir. Daha önceki analizlerde kullanılan regresyon modelleri ROA, ROE, ROS ve MV/BV bağımlı değişkenleri için sırası ile çalıştırılmıştır.

Tablo 18. Birinci Model İçin Regresyon Sonuçları

$$Y_{2015} = \beta_0 + \beta_{FML}FML + \beta_{CEOFML}CEOFML + \beta_{CHRFML}CHRFML + \beta_{CEOCH}CEOCH$$

Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişkenler (Y)							
	ROA ₂₀₁₅		ROE ₂₀₁₅		ROS ₂₀₁₅		MV/BV ₂₀₁₅	
	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık
β_{FML}	-,038	,091*	-,159	,007***	,329	,551	-,396	,176
β_{CEOFML}	-,035	,263	-,283	,001***	-1,532	,047**	-,833	,041**
β_{CHRFML}	,026	,350	,092	,209	,914	,186	-,159	,663
β_{CEOCH}	-,021	,441	,232	,001***	,694	,298	-,408	,247
C	,041	,041**	,072	,169	-,427	,384	2,952	,000
F- Value	1,933	,105	6,094	,000	1,128	,343	5,893	,000
R-Squared		,025		,076		,015		,074
Adj.R-Squared		,012		,064		,002		,061

Not : ***, ** ve * sırası ile %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı gösterir.

Tablo 18’de bağımlı değişkenler olan ROA, ROE, ROS ve MV/BV değerleri ile bağımsız değişkenler olan işletmenin aileden olup olmaması (β_{FML}), CEO’nun aileden olup olmaması (β_{CEOFML}), yönetim kurulu başkanının aileden olup olmaması (β_{CHRFML}) ve CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olup olmaması (β_{CEOCH}) arasındaki ilişki doğrusal regresyon tekniği ile analiz edilmiş ve gösterilmiştir. Sonuçlarda bağımlı değişken olan ROA ile bağımsız değişken aile işletmeleri arasında negatif yönlü bir

ilişki (-,038) vardır ve bu ilişki istatistiksel olarak %10 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç aile işletmelerinin toplam aktif karlılığında finansal performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. Bağımlı değişken olan ROA'nın diğer bağımsız değişkenlerden CEO'nun aileden olduğu işletmeler ile arasındaki ilişki negatif yönlü (-,035) iken; yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler ile arasındaki ilişki pozitif yönlü bir ilişki (,026) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. Ayrıca son bağımsız değişken olan CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olması ile bağımlı değişken olan ROA arasında negatif yönlü bir ilişki (-,021) olmasına rağmen yine bu sonuç istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı değildir.

Bir diğer bağımlı değişken olan ROE ile bağımsız değişken olan aile işletmeleri arasında negatif yönlü bir ilişki (-,159) mevcut iken bu sonuç %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç aile işletmelerinin öz sermaye karlılığında finansal performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. ROE ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun aileden olması ile arasındaki negatif yönlü bir ilişki (-,283) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç CEO'nun aileden olduğu işletmelerin öz sermaye karlılığında finansal performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. ROE ile bir diğer bağımsız değişken olan yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki mevcut iken (,092); bu ilişki istatistiksel olarak istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı bir sonuç değildir. Son olarak ise ROE ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki (,232) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç işletme CEO'su ile yönetim kurulu başkanının aynı olduğu işletmelerin öz sermaye karlılığı finansal performansının olumlu olduğunu göstermektedir.

Bir diğer bağımlı değişken olan ROS ile bağımsız değişkenlerden aile işletmeleri arasında pozitif yönlü bir ilişki (,329); yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler ile arasında pozitif yönlü bir ilişki (,914); CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişinin olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki (,694) mevcut

iken bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. ROS ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun aileden olduğu işletmeler arasında ise negatif yönlü bir ilişki mevcuttur (-1,532) ve bu sonuç istatistiksel olarak %5 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç CEO'nun aileden olduğu işletmelerin satış karlılığında finansal performansının olumsuz olduğunu göstermektedir.

Bir diğer bağımlı değişken olan piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile bağımsız değişkenlerden aile işletmeleri ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,396); yönetim kurulu başkanının aileden seçildiği işletmeler ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,159); CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,408) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5 ve % 10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. Piyasa değeri defter değeri oranı ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun aileden seçildiği işletmeler arasında ise negatif yönlü (-,833) ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki mevcuttur. Bu sonuç CEO'nun aileden seçildiği işletmelerin piyasa değeri defter değeri oranı açısından finansal performansını olumsuz etkilediğini göstermektedir.

Tablo 19. İkinci Model İçin Regresyon Sonuçları

$$Y_{2015} = \beta_0 + \beta_{FML}FML + \beta_{CEOFML}CEOFML + \beta_{CHRFML}CHRFML + \beta_{CEOCH}CEOCH + \beta_{CEOGEN}CEOGEN + \beta_{CHRGEN}CHRGEN$$

Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişkenler (Y)							
	ROA ₂₀₁₅		ROE ₂₀₁₅		ROS ₂₀₁₅		MV/BV ₂₀₁₅	
	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık
β_{FML}	-,039	,086*	-,150	,012**	,350	,534	-,434	,143
β_{CEOFML}	-,037	,239	-,293	,000***	-1,575	,044**	-,848	,040**
β_{CHRFML}	,029	,303	,099	,183	,948	,174	-,122	,739
β_{CEOCH}	-,020	,466	,231	,001***	,698	,297	-,389	,270
β_{CEOGEN}	,054	,281	-,021	,874	,192	,876	,966	,136
β_{CHRGEN}	-,032	,500	-,107	,395	-,485	,680	-,322	,604
C	,039	,052	,075	,153	-,425	,391	2,914	,000
F- Value	1,503	,177	4,200	,000	,776	,589	4,305	,000
R-Squared		,030		,079		,016		,081
Adj.R-Squared		,010		,060		-,005		,062

Not : ***, ** ve * sırası ile %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı gösterir.

Tablo 19’da bağımlı değişkenler olan ROA, ROE, ROS ve MV/BV değerleri ile bağımsız değişkenler olan işletmenin aileden olup olmaması (β_{FML}), CEO’nun aileden olup olmaması (β_{CEOFML}), yönetim kurulu başkanının aileden olup olmaması (β_{CHRFML}) ve CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olup olmaması (β_{CEOCH}), CEO’nun cinsiyetinin kadın olması (β_{CEOGEN}) ve yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin kadın olması (β_{CHRGEN}) arasındaki ilişki doğrusal regresyon tekniği ile analiz edilmiş ve gösterilmiştir. Sonuçlarda bağımlı değişken olan ROA ile bağımsız değişkenlerden olan aile işletmeleri arasında negatif yönlü bir ilişki (-,039) vardır ve bu ilişki istatistiksel olarak %10 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç aile işletmelerinin toplam aktif karlılığında finansal performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. CEO’nun aileden olduğu işletmeler arasında negatif yönlü bir ilişki (-,037); CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler arasında negatif yönlü bir ilişki (-,020) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. Bağımlı değişken ROA ile bir diğer bağımsız değişken olan yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler arasında ise pozitif yönlü bir ilişki (,029) olmasına rağmen yine bu sonuç istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı bir sonuç değildir. ROA ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO’nun cinsiyetinin kadın olup olmaması arasında ise pozitif yönlü bir ilişki(,054) mevcut iken; yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin kadın olup olmaması arasında negatif yönlü bir ilişki (-,032) mevcuttur. Bu sonuçlar istatistiksel olarak yine %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir.

Bir diğer bağımlı değişken olan ROE ile bağımsız değişken olan aile işletmeleri arasındaki ilişki negatif yönlüdür (-,150) ve bu sonuç istatistiksel olarak %5 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç aile işletmelerinin öz sermaye karlılığında finansal olarak performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. ROE ile bağımsız değişken olan CEO’nun aileden olduğu işletmeler arasında negatif yönlü bir ilişki (-,293) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç CEO’nun aileden olduğu işletmelerin öz sermaye karlılığında finansal olarak performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. ROE ile bağımsız değişken olan yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki (,099) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı bir sonuç değildir. ROE ile bir diğer bağımsız

değişken olan CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,231$) mevcuttur ve bu sonuç %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmelerin öz sermaye karlılığının finansal performansının olumlu olduğunu göstermektedir. ROE ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun cinsiyetinin kadın olup olmaması arasında ise negatif yönlü bir ilişki ($-,021$); yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin kadın olup olmaması arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,107$) mevcuttur. Bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir.

Bir diğer bağımlı değişken olan ROS ile bağımsız değişkenlerden aile işletmeleri arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,350$); yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,948$); CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,698$) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. Bağımlı değişken olan ROS ile bağımsız değişken olan CEO'nun aileden olduğu işletmeler arasında negatif yönlü bir ilişki ($-1,575$) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %5 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç CEO'nun aileden olduğu işletmelerin öz sermaye karlılığında finansal performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. ROS ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun cinsiyetinin kadın olup olmaması arasında ise pozitif yönlü bir ilişki ($,192$) mevcut iken; yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin kadın olup olmaması arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,485$) mevcuttur. Bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir.

Bir diğer bağımlı değişken olan piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile bağımsız değişkenlerden aile işletmeleri ile arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,434$); yönetim kurulu başkanının aileden seçildiği işletmeler ile arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,122$); CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler ile arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,389$) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5 ve % 10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. Piyasa değeri defter değeri oranı ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun aileden seçildiği işletmeler arasında ise negatif yönlü ($-,848$) ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki mevcuttur. Bu sonuç CEO'nun aileden seçildiği işletmelerin piyasa değeri defter değeri oranı açısından

finansal performansını olumsuz etkilediğini göstermektedir. Piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile CEO'nun cinsiyetinin kadın olması arasında pozitif yönlü bir ilişki (,966); yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin kadın olması ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,322) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5 ve % 10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir.

Tablo 20. Üçüncü Model İçin Regresyon Sonuçları

$$Y_{2015} = \beta_0 + \beta_{FML}FML + \beta_{CEOFML}CEOFML + \beta_{CHRFML}CHRFML + \beta_{CEOCH}CEOCH + \beta_{CEOGEN}CEOGEN + \beta_{CHRGEN}CHRGEN + \beta_{LEVERAGE}LEVERAGE + \beta_{Y2014}Y_{2014} + \beta_{AGE}AGE + \beta_{LNSALES}LNSALES + \beta_{LNASSETS}LNASSETS$$

Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişkenler (Y_{2015})							
	ROA ₂₀₁₅		ROE ₂₀₁₅		ROS ₂₀₁₅		MV/BV ₂₀₁₅	
	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık
β_{FML}	-,016	,363	-,151	,013**	,356	,524	-,284	,311
β_{CEOFML}	-,026	,298	-,295	,000***	-1,727	,027**	-,792	,042**
β_{CHRFML}	,026	,237	,094	,214	,734	,292	,005	,989
β_{CEOCH}	-,016	,477	,222	,003***	,701	,305	-,091	,790
β_{CEOGEN}	,040	,307	-,016	,902	,323	,793	,946	,126
β_{CHRGEN}	-,082	,032**	-,101	,430	-,418	,723	-,834	,160
$\beta_{LEVERAGE}$	-,301	,000***	-,033	,659	-,977	,160	-1,459	,000***
$\beta_{ROA2014}$,010	,875						
$\beta_{ROE2014}$,002	,358				
$\beta_{ROS2014}$,007	,011**		
β_{AGE}	,000	,642	-,001	,717	-,023	,176	,028	,001***
$\beta_{LNSALES}$,006	,065*	,005	,650	,111	,302	,165	,002***
$\beta_{LNASSETS}$,002	,674	-,010	,599	-,193	,269	-,072	,410
C	,027	,745	,214	,456	2,737	,304	,948	,475
F- Value	18,950	,000	2,383	,008	1,497	,132	7,023	,000
R-Squared		,419		,083		,054		,195
Adj.R-Squared		,397		,048		,018		,167

Not : ***, ** ve * sırası ile %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı gösterir.

Tablo 20'de bağımlı değişkenler olan ROA, ROE, ROS ve MV/BV değerleri ile bağımsız değişkenler olan işletmenin aileden olup olmaması (β_{FML}), CEO'nun aileden olup olmaması (β_{CEOFML}), yönetim kurulu başkanının aileden olup olmaması (β_{CHRFML})

ve CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olup olmaması (β_{CEOCH}), CEO'nun cinsiyetinin kadın olup olmaması (β_{CEOGEN}) ve yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin kadın olup olmaması (β_{CHRGEN}) ve kontrol değişkenleri olan işletmelerin 2015 yılına ait kaldıraç oranı ($\beta_{LEVERAGE}$), bir önceki yıla(2014) ait olan ROA($\beta_{ROA2014}$), ROE($\beta_{ROE2014}$), ROS($\beta_{ROS2014}$) değerleri, işletme yaşı (β_{AGE}), işletmelerin 2015 yılında yapmış olduğu toplam satışların doğal logaritması ($\beta_{LNSALES}$) ve işletmelerin 2015 yılında sahip olduğu toplam aktiflerin doğal logaritması ($\beta_{LNASSETS}$) arasındaki ilişki doğrusal regresyon tekniği ile analiz edilmiş ve gösterilmiştir. Sonuçlarda bağımlı değişken olan ROA ile aile işletmeleri arasında negatif yönlü bir ilişki (-,016); CEO'nun aileden seçildiği işletmeler ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,026); CEO ile yönetim kurulu başkanlarının aynı kişi olduğu işletmeler ile ilişkisi negatif yönlü bir ilişki (-,016); yönetim kurulu başkanının aileden seçildiği işletmeler ile arasında pozitif yönlü bir ilişki (,026) bulunmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. ROA ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun cinsiyetinin bayan olması arasında pozitif bir ilişki (,040) mevcut iken bu sonuç istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı bir sonuç değildir. ROA ile bağımsız değişken olan yönetim kurulu başkanının kadın olması arasında ise negatif yönlü bir ilişki (-,082) vardır ve bu sonuç ise istatistiksel olarak %5 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç yönetim kurulu başkanının kadın olduğu işletmelerin toplam aktif karlılığının finansal performansının olumsuz olduğunu; yönetim kurulu başkanının erkek olduğu işletmelerin ise toplam aktif karlılığının finansal performansının olumlu olduğunu göstermektedir. ROA ile kontrol değişkenlerinden işletmelerin 2014 yılı ROA değerleri ile arasında pozitif yönlü bir ilişki (,010); işletmelerin yaşı ile arasında pozitif yönlü bir ilişki (,000); işletmelerin toplam varlıkları ile arasında pozitif yönlü bir ilişki (,002) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. ROA ile diğer kontrol değişkenlerinden birisi olan 2015 yılı kaldıraç oranı ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,301) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç işletmelerin yabancı kaynakları daha az kullandığında toplam aktif karlılığının arttığını göstermektedir. Eğer işletmeler yabancı kaynaklara daha fazla başvururlar ise toplam aktif karlılığının düştüğünü göstermektedir. ROA ile bir diğer kontrol değişkeni olan

satışlar arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,006$) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %10 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç işletmelerin toplam satışlarının arttıkça toplam aktif karlılığının da arttığını göstermektedir.

Bir diğer bağımlı değişken olan ROE ile bağımsız değişken olan aile işletmeleri arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,151$) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %5 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç aile işletmelerinin öz sermaye karlılığının finansal performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. ROE ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'su aileden olan işletmeler arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,295$) vardır ve bu sonuç istatistiksel olarak %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç CEO'su aileden olan işletmelerin öz sermaye karlılığının finansal performansının olumsuz olduğunu göstermektedir. ROE ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'su ve yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler arasında ise pozitif yönlü bir ilişki ($,222$) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuç CEO'su ile yönetim kurulu başkanı aynı olan işletmelerin öz sermaye karlılığının finansal performansı olumludur. ROE ile bir diğer bağımsız değişken olan yönetim kurulu başkanının aileden olduğu işletmeler arasında yine pozitif yönlü bir ilişki($,094$) olmasına rağmen bu sonuç istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı bir sonuç değildir. ROE ile diğer bağımsız değişkenlerden CEO'nun kadın olduğu işletmelerle arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,016$); yönetim kurulu başkanının kadın olduğu işletmelerle arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,101$) mevcuttur ve yine bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. ROE ile kontrol değişkenleri olan kaldıraç oranı ile arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,033$); 2014 yılına ait ROE değerleri ile arasında pozitif bir ilişki ($,002$); işletmelerin yaşları ile arasında negatif yönlü bir ilişki($-,001$); işletmelerin toplam satışları ile arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,005$); işletmelerin toplam varlıkları ile arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,010$) mevcuttur ve bu sonuçlar %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar değildir.

Bir diğer bağımlı değişken olan ROS ile bağımsız değişkenlerden aile işletmeleri arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,356$); yönetim kurulu başkanı aileden olan işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,734$); CEO'su ile yönetim kurulu başkanı aynı kişi olan

işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,701$) mevcut iken bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlarında değildir. ROS ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'su aileden olan işletmeler arasında ise negatif yönlü bir ilişki ($-1,727$) mevcuttur ve bu sonuç istatistiksel olarak %5 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur. ROS ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO' sunun kadın olduğu işletmeler arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,323$); yönetim kurulu başkanının kadın olduğu işletmeler arasında ise negatif yönlü bir ilişki ($-,418$) bulunur iken yine bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlarında değildir. ROS ile kontrol değişkenlerinden olan işletmelerin 2015 yılına ait kaldıraç oranları ile arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,977$); işletmelerin yaşları ile arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,023$); işletmelerin sahip oldukları 2015 yılındaki toplam varlıkları ile arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,193$); işletmelerin 2015 yılında yapmış oldukları toplam satışlar ile arasında ise pozitif yönlü bir ilişki ($,111$) bulunur iken yine bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5, %10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlarında değildir. ROS ile bir diğer kontrol değişken olan işletmelerin 2014 yılına dair ROS değerleri arasında ise pozitif yönlü bir ilişki ($,007$) vardır ve bu sonuç istatistiksel olarak %5 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir sonuçtur.

Bir diğer bağımlı değişken olan piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile bağımsız değişkenlerden aile işletmeleri ile arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,284$); yönetim kurulu başkanının aileden seçildiği işletmeler ile arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,005$); CEO ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu işletmeler ile arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,091$) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5 ve % 10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. Piyasa değeri defter değeri oranı ile bir diğer bağımsız değişken olan CEO'nun aileden seçildiği işletmeler arasında ise negatif yönlü ($-,792$) ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki mevcuttur. Bu sonuç CEO'nun aileden seçildiği işletmelerin piyasa değeri defter değeri oranı açısından finansal performansını olumsuz etkilediğini göstermektedir. Piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile CEO'nun cinsiyetinin kadın olması arasında pozitif yönlü bir ilişki ($,946$); yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin kadın olması ile arasında negatif yönlü bir ilişki ($-,834$) olmasına rağmen bu sonuçlar istatistiksel olarak %1, %5 ve % 10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir. Piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile kontrol değişkenlerinden birisi olan işletmelerin 2015 yılına ait kaldıraç

oranları ile arasında negatif yönlü (-,1,459) ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki mevcuttur. Bu sonuca göre işletmeler yabancı kaynak finansmanına ne kadar az başvurursa o kadar çok piyasa değeri defter değeri oranı açısından karlılığı artacaktır. Piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile kontrol değişkenlerinden işletmelerin yaşları ile pozitif yönlü (,028) ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki mevcuttur. Bu sonuca göre işletmelerin yaşı arttıkça piyasa değeri defter değeri oranı açısından karlılığı artacaktır. Piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile kontrol değişkenlerinden işletmelerin 2015 yılına ait toplam satışları arasında pozitif yönlü (,165) ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki mevcuttur. . Bu sonuca göre işletmelerin toplam satış karlılığı arttıkça piyasa değeri defter değeri oranı açısından karlılığı da artacaktır. Piyasa değeri defter değeri oranı (MV/BV) ile kontrol değişkenlerinden sonuncusu olan işletmelerin 2015 yılına ait toplam varlıkları ile arasında negatif yönlü bir ilişki (-,072) olmasına rağmen bu sonuç istatistiksel olarak %1, %5 ve % 10 güvenilirlik düzeylerinde anlamlı sonuçlar değildir.

SONUÇ

Aile işletmeleri ile ilişkilendirilebilecek maliyetler ve faydalar işletmelerin performanslarını etkileyebilir. Literatürde aile işletmelerinin performansını diğer işletmeler ile karşılaştıran pek çok çalışma mevcuttur. Ancak aile işletmelerinin diğer işletmeler ile karşılaştırıldığında daha iyi performans gösterdiği konusunda fikir birliği yoktur. Farklı ülkelerde ve farklı piyasalarda aile işletmeleri için bu çalışmalar hala yapılmaktadır.

Aile işletmelerinin finansal performansını aile işletmesi olmayan diğer işletmelerin finansal performansı ile karşılaştırdığımız bu çalışmada, aile işletmeleri “bir kişinin veya bir ailenin herhangi bir işletmenin hisselerinin en az %20’sine sahip olduğu işletme türü” olarak tanımlanmıştır ve bu tanıma göre Borsa İstanbul’da işlem gören aile işletmesi sayısı 209 olarak belirlenmiştir. Ayrıca çalışmamızın sonuçlarının geçerliliğini test edebilmek amacıyla aile işletmelerinin tanımı “bir kişinin veya bir ailenin herhangi bir işletmenin hisselerinin en az %50’sine sahip olduğu işletme türü” olarak değiştirilmiştir. Bu tanıma göre ise Borsa İstanbul’da işlem gören aile işletmelerinin sayısı 155 olarak belirlenmiştir. Her iki durum için de test sonuçları tutarlı çıkmıştır. Finansal performans ölçütleri olarak toplam aktif karlılığı (ROA), öz kaynak kârlılığı (ROE), toplam satış kârlılığı (ROS) ve piyasa değerinin defter değerine oranı (MV/BV) kullanılmıştır. Tüm regresyon sonuçlarında, özkaynak kârlılığının bir işletmenin aile işletmesi olmasından negatif yani olumsuz olarak etkilendiği görülmüştür. Benzer şekilde şirketin tepe yöneticisinin (CEO) aileden olması ise özkaynak kârlılığı ile birlikte piyasa değerinin defter değerine oranını da negatif etkilemektedir. Yönetim kurulu başkanının aileden olması ise performans ölçütlerinin hiçbirini istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde etkilememiştir. Şirketin tepe yöneticisinin aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olması ise aile ve aile olmayan tüm işletmeler için özkaynak kârlılığını olumlu yani pozitif etkilemektedir. Regresyon denklemlerine kontrol değişkenleri eklendiğinde sonuçlar değişmemiştir. Aile işletmelerini tanımlarken “bir kişinin veya bir ailenin herhangi bir işletmenin hisselerinin en az %20’sine sahip olduğu işletme türü” kriterini %50 olarak değiştirip yaptığımız geçerlilik testi (Robustness Test) regresyon sonuçları da bu sonuçları doğrulamıştır. Kontrol değişkenlerini ekleyerek regresyon sonuçları incelendiğinde ise,

toplam aktif kârlılığının ve piyasa değerinin defter değerine oranının finansal kaldıraçtan negatif, satışlardan pozitif etkilendiği görülmüştür. İşletmenin yaşı piyasa değerinin defter değerine oranını pozitif etkilerken, yönetim kurulu başkanının erkek olması toplam aktif kârlılığını pozitif etkilemektedir.

Çalışmamızın bağımlı değişkenlerinden toplam aktif karlılığı (ROA) ile aile işletmeleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Bu sonuç Tayvan'da halka açık olan işletmelerin finansal performansını inceleyen Chu (2011) ve Japonya'da benzer çalışmayı yapan Saito (2008)'in sonuçlarıyla tutarlıdır. Aile işletmeleriyle diğer işletmelerin ROA değerlerini karşılaştıran Chu (2011) negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamsız bir ilişki bulurken; Saito (2008) ise pozitif yönlü ve istatistiksel olarak anlamsız bir ilişki bulmuştur. Ayrıca Kortelainen (2007) KOBİ'ler ile yaptığı çalışmada aile işletmelerinin diğer işletmelerden az da olsa daha iyi ROA değerine sahip olduğunu fakat bu değer istatistiksel olarak anlamlı olmadığını bulmuştur ve analiz sonuçlarımız ile tutarlıdır. Türkiye'de yapılan çalışmalardan olan Yurtoğlu'nun (2000) çalışmasında birey veya bir ailenin sahip olduğu sahiplik yapısı ile ROA değerleri arasındaki negatif ve istatistiksel olarak anlamlı sonuç ile tutarlı değildir. Aynı zamanda Gürsoy ve Aydoğan'ın (2002) bulduğu bir bireyin veya bir ailenin sahip olduğu hisse senedi miktarı ile ROA değerleri arasındaki negatif ve anlamlı ilişki ile ve Mandacı ve Gümüş'ün (2010) da sahiplik yoğunluğu ile işletme karlılığını ölçen ROA değerleri arasındaki pozitif ve anlamlı ilişki ile de tutarlı değildir. CEO'su ve yönetim kurulu başkanlarının aileden olduğu işletmeler ile toplam aktif karlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. CEO'su ve yönetim kurulu başkanlarının aynı olduğu işletmeler ile toplam aktif karlılığı arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Anderson ve Reeb (2003) ve Villalonga ve Amit (2006) in çalışmalarının sonuçlarıyla çelişmekle beraber Campopaino vd. (2013)' in sonuçlarıyla tutarlıdır. Campopaino vd. (2013) ROA ile CEO'nun aileden seçildiği işletmelerin finansal performansı arasındaki ilişkiyi istatistiksel olarak anlamlı olmadığını sonucunu bulmuştur. CEO ve yönetim kurulu başkanlarının cinsiyetinin toplam aktif karlılığı ile arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmamasına rağmen; kontrol değişkenlerinin dâhil edildiği model 3'te yönetim kurulu başkanının cinsiyetinin kadın olması ile toplam aktif karlılığı arasında negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

Çalışmamızın bir diğer bağımlı değişkeni olan öz sermaye karlılığı (ROE) ile aile işletmeleri arasında istatistiksel olarak negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu ilişki Sraer ve Thesmar (2007)'in bulmuş olduğu aile işletmeleri ile ROE arasında pozitif ve anlamlı ilişki ile çelişmesine rağmen; Alipour (2013)'ün sahiplik türleri ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmada tek kişinin sahip olduğu işletme türü ile ROE arasındaki ve aile işletmeleri ile ROE arasındaki negatif ve istatistiksel olarak anlamlı ilişki tarafından da desteklenmektedir. Türkiye'de yapılmış çalışmalardan Gürsoy ve Aydoğan'ın (2002) bulduğu bir bireyin veya bir ailenin sahip olduğu hisse senedi miktarı ile ROE değerleri arasındaki negatif ilişki ile de tutarlıdır. CEO'su aileden olan işletmeler ile öz sermaye karlılığı arasında istatistiksel olarak negatif ve anlamlı bir ilişki bulunurken; yönetim kurulu başkanının aileden seçildiği işletmeler ile öz sermaye karlılığı arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. CEO'su ile yönetim kurulu başkanlarının aynı kişi olduğu işletmeler ile öz sermaye karlılığı arasında ise istatistiksel olarak pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Ayrıca CEO ile yönetim kurulu başkanlarının cinsiyeti ile öz sermaye karlılığı ile arasında ise istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamıştır.

Çalışmamızın bir diğer bağımlı değişkeni olan toplam satış karlılığı (ROS) ile aile işletmeleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Ancak bu regresyon denklemlerinde analiz sonuçlarına bakıldığında F istatistiği anlamsız iken bazı bağımsız değişkenlerin katsayıları anlamlı çıkmıştır. Bu bağlamda, CEO'nun aileden seçildiği işletmeler ile toplam satış karlılığı arasında negatif ve anlamlı bir ilişki bulunurken bu sonuç Cucculelli ve Micucci (2007)'nin varislerin yönettiği aile işletmeleri ile toplam satış karlılığı arasında bulduğu negatif ve anlamlı ilişki ile tutarlıdır.

Çalışmamızın son bağımlı değişkeni olan ve borsa performansını ölçen piyasa değeri/defter değeri oranı (MV/BV) ile aile işletmeleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Bu sonuç Eelderink (2014) ve Thesmar ve Sraer (2007)'in bulmuş olduğu aile işletmeleri ile piyasa değeri/defter değeri oranı arasındaki pozitif ve anlamlı ilişki ile çelişmesine rağmen; Filatotchew vd. (2005)'in bulduğu aile işletmeleri ile piyasa değeri/defter değeri oranı arasındaki anlamsız ilişki ile tutarlıdır. Türkiye' de yapılan çalışmalardan olan Yurtoğlu'nun (2000) çalışmasında birey veya bir ailenin

sahip olduğu sahiplik yapısı ile MV/BV değerleri arasındaki negatif ve istatistiksel olarak anlamlı sonuç ile tutarlı değildir. CEO'nun aileden olduğu işletmeler ile piyasa değeri/defter değeri oranı (MV/BV) arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunmuştur. Bu sonuç Thesmar ve Sraer (2007)'in bulduğu işletmenin varislerinin ve dışarıdan atanan profesyonel yöneticilerin işletmenin CEO'su olarak bulunduğu aile işletmeleri ile piyasa değeri/defter değeri oranı arasındaki anlamsız ilişki ile çelişmektedir. Ayrıca Thesmar ve Sraer (2007)'in bulduğu işletmenin kurucusunun CEO olarak bulunduğu aile işletmeleri ile piyasa değeri/defter değeri oranı arasındaki pozitif ve anlamlı ilişki ile de çelişmektedir. Yönetim kurulu başkanlarının aileden olduğu işletmeler ile piyasa değeri/defter değeri oranı (MV/BV) arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Bu sonuç Filatotchew vd. (2005)'in bulduğu aileden olmayan bağımsız yönetim kurulu başkanları ile piyasa değeri/defter değeri oranı arasındaki anlamsız ilişki ile tutarlıdır. CEO'su ile yönetim kurulu başkanlarının aynı kişi olduğu işletmeler ile piyasa değeri/defter değeri oranı (MV/BV) arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Ayrıca CEO ile yönetim kurulu başkanlarının cinsiyeti ile piyasa değeri/defter değeri oranı (MV/BV) ile arasında ise istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamıştır.

Sonuç olarak finansal performans ölçütü olarak toplam aktif karlılığı dikkate alındığında aile işletmeleri ile diğer işletmeler arasında bir fark oluşmamıştır. Ölçüt olarak özkaynak kârlılığı dikkate alındığında, aile işletmelerinin ve tepe yöneticinin (CEO) aile bireyi olduğu işletmelerin performansının diğer işletmelerin performanslarından daha kötü olduğu, ölçüt olarak toplam satış karlılığı alındığında CEO'nun aileden seçildiği işletmelerin performansının daha kötü olduğu, ölçüt olarak piyasa değerinin defter değerine oranı alındığında ise yine sadece tepe yöneticinin aile bireyi olduğu işletmelerin finansal performansının diğer işletmelerin performanslarından daha kötü olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Geçerlik testleri bu sonuçları doğrulamıştır. Bu çalışmada yapılan analizlerin sadece 2015 senesi için yapılmış olması çalışmanın kısıtlarından birini oluşturmaktadır. Bir diğer kısıt ise aile işletmeleri için yapılan tanımdır. Literatürde farklı tanımlamalar mevcuttur. İleride bu çalışmanın daha geniş bir zaman dilimi için yapılması faydalı olacaktır. Benzer şekilde aile işletmeleri tanımının genişletilip analizlerin tekrar yapılması literatüre katkı sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Ağırman, Ensar; (2015), *Finansal Sıkıntı Göstergesi Olan Finansal Oranların Tespiti: Borsa İstanbul'da Sektörler Üzerine Bir Araştırma*, Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Akdoğan, Asuman; (2000), ‘‘Aile İşletmelerin Özellikleri ve Aile İşletmelerinde Kurumsallaşma İhtiyacı’’, *Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Kayseri, Sayı:16,
- Akdoğan, Nalan ve N.Tenker; (2003), *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, Ankara, 2003, s.624.
- Akdoğan, Nalan ve N.Tenker; (2007), *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, Gazi Kitabevi, Ankara, s.549.
- Akgüç, Öztin; (1995), *Mali Tablolar Analizi*. Genişletilmiş 9.b, İstanbul: Avcıol Basım-Yayın, s.2,
- Akgüç, Öztin; (1998), *Finansal Yönetim*, 7. Baskı, Avcıol Yayınları: İstanbul.
- Alan L. Carsrud, Ph.D.(2004) 1.*Aile İşletmeleri Kongresi*, İstanbul Kültür Üniversitesi syf:4
- Ali, A., T.Y. Chen ve S. Radhakrishnan; (2007), ‘‘Corporate disclosures by family firms’’, *Journal of Accounting and Economics*’’ 44, 238-286
- Alacaklıoğlu, Haluk; (2004), *Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma*, İSO Yayınları, No: 2004/5, İstanbul.
- Alayoğlu, Nihat; (2003), *Aile Şirketlerinde Yönetim ve Kurumsallaşma*, İstanbul: Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği Yayınları,
- Alestalo, Annika; (2010), *Gender effect, family characteristics and firm performance on succession decisions - Evidence from Finnish family firms* (Master Thesis)
- Alipour, Mohammad; (2013), ‘‘An investigation of the association between ownership structure and corporate performance Empirical evidence from Tehran Stock Exchange (TSE)’’: *Management Research Review* Vol. 36 No. 11, 2013 pp. 1137-1166

Allen, M. P. ve S.K. Panian; (1982) "Power, Performance, Succession in the Large Corporates" *Administrative Science Quarterly* Vol. 27, No. 4 (Dec., 1982), pp. 538-547

Alpugan, Oktay; (1998), *Küçük İşletmeler*, Per Yayınları, Trabzon

Amann, B. ve J. Jaussaud; (2012) "Family and non-family business resilience in an economic downturn": *Asia Pacific Business Review*, 18:2, 203-223,

Andres, Christian; (2008), "Large shareholders and firm performance—An empirical examination of founding-family ownership": *Journal of Corporate Finance* 14 (2008) 431–445

Anderson, R.C., A.Duru ve D.M. Reeb; (2009), "Founders, heirs, and corporate opacity in the United States": *Journal of Financial Economics* 92 (2009) s: 205–222

Anderson, R.C. ve D.M. Reeb; (2003), "Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500": *The Journal of Finance* No. 3 (Jun., 2003), pp. 1301-1328

Anderson, R. C., S.A. Mansi ve D.M. Reeb; (2003), "Founding family ownership and the agency cost of debt": *Journal of Financial Economics* 68 (2003) 263–285

Ang, J. S., R.A. Cole ve J.W. Lin; (2000), "Agency Costs and Ownership Structure"[Vekalet Maliyeti ve Sahiplik Yapısı]. *The Journal Of Finance*, 55, 81-106.

Ateş, Ö.; (2005), *Aile İşletmelerinde Değişim ve Süreklilik*, Ankara Sanayi Odası Yayınları, Yayın No:56, Ankara

Baek, J. S. ve J. Kim; (2015), "Cofounders and the Value of Family Firms": *Emerging Markets Finance and Trade*, 51:sup3, 20-33

Barış, Gülfidan; (2003), *Aile Şirketleri*, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları

Barontini, R.,ve L.Caprio; (2005), "The effect of family control on firm value and performance. Evidence from Continental Europe" (2005)

Bennis, W.G. ve R.J. Thomas (2002), “Geeks and Geezers: How Era, Values, and Defining Moments Shape Leaders”], *Harvard Business School Press*, Boston-Massachusetts, 2002.

Bertrand, M., S. Johnson, K. Samphantharak ve A. Schoar; (2008), “Mixing family with business: A study of Thai business groups and the families behind them”: *Journal of Financial Economics* 88 (2008) 466–498

Barth, E., T.Gulbrandsen ve P. Schone; (2005), “Family ownership and productivity: the role of owner-management”: *Journal of Corporate Finance* 11 (2005) 107– 127

Birbil, Dilek ve Ö. Özdemir; (2007), *Kütahya İli Sanayi İşletmelerinde Kurumsallaşma Düzeyi Araştırma Raporu*, Milli Prodüktivite Merkezi, Ankara,

Campopiano, G., L.Cassia, A. Massis ve J. Kotlar; (2013), “Family Ownership and “Familiness” in the Top Management Team: Theory and Evidence from SMEs”

Carney, R.W. ve T.B. Child; (2013), “Changes to the ownership and control of East Asian corporations between 1996 and 2008: The primacy of politics” : *Journal of Financial Economics* 107 (2013) 494–513

Caselli, S. ve A. Di Giuli; (2010), “Does the CFO matter in family firms? Evidence from Italy”: *The European Journal of Finance*, 16:5, 381-411,

Ceylan, A.; (1998), *Finansal Teknikler*, Bursa, Ekin Kitabevi, 1998, s.38.

Charles, Goodluck; (2014), “Role of Family Resources in Firm Performance: Evidence from Tanzania”: *Journal of African Business*, 15:2, 122-135,

Chu, Wenyi; (2011), “Family ownership and firm performance: Influence of family management, family control, and firm size” : *Asia Pac J Manag* (2011) 28:833–851

Chu, Wenyi; (2009), “The influence of family ownership on SME performance: evidence from public firms in Taiwan”: *Small Bus Econ* (2009) 33:353–373

Chua J.H., J.J. Chrisman ve P. Sharma; (1999), “Defining the family business by behavior”. *Entrep Theory Pract* 23(4):19–39

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

Claessens, S., S. Djankov ve L.H. Lang; (2000), ‘‘The separation of ownership and control in East Asian Corporations’’: *Journal of Financial Economics* 58 (2000) 81-112

Claessens, S., S.Djankov , J.Fan ve H.P.Lang; (2002) ‘‘Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholders’’, *Journal of Finance* LVII (6): 2741-2771.

Cucculelli, M. ve G. Micucci; (2007), ‘‘Family succession and firm performance: Evidence from Italian family firms’’: *Journal Of Corporate Finance* 2007

Çabuk A., ve İ. Lazol; (2005), *Mali Tablolar Analizi*, Nobel Yayın, No:857. İktisat İşletme Yayınları, Dizi No:115: Ankara.

Çetiner, Ertuğrul; (2002), *Konaklama İşletmelerinde Muhasebe Uygulamaları*, 3.Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2002, s.176.

Doğan, Muammer; (1991), *İşletme Ekonomisi ve Yönetimi*, Bilgehan Kitabevi, İzmir, 1991, s.6.

Eelderink, G.J., (2014), *Effect of Ownership Structure on Firm Performance* (Master Thesis)

Ercan, M. K.ve Ü. BAN; (2005) *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2005, s.47.

Erdoğan, Necmettin; (1997), *Mali Tablolar ve Analizi*, Attila Kitabevi: Ankara.

Erdoğan, Nihat; (2004), *Aile İşletmeleri: İkinci Kuşağın Yetiştirilmesi*, İstanbul: İGİAD Yayınları

Erdoğan, Nihat; (2007), *Aile İşletmeleri: Yönetim Devri ve İkinci Kuşağın Yetiştirilmesi*, İstanbul: İGİAD Yayınları, 2007.

Erol, C.,(1999) *İşletmelerde Finansal Yönetim*, İmge Kitabevi, Ankara, s.160–161.

Faccio, M. ve L.H.P. Lang; (2002), ‘‘The ultimate ownership of Western European corporations’’: *Journal of Financial Economics* 65 (2002) 365–395

Fama, E.F.; (1970), ‘‘Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work’’. *Journal of Finance* 25, no. 2, 383–417.

Fama, E. ve M.C. Jensen; (1985), ‘‘Organizational forms and investment decisions’’. *Journal of Financial Economics* 14, 101–119.

Fındıkçı, İlhami; (2002) , *Aile Şirketleri*: Alfa Yayınları

Filatotchew, I., Y.C. Lien ve J. Piesse; (2005), ‘‘Corporate Governance and Performance in Publicly Listed, Family-Controlled Firms’’: Evidence from Taiwan: *Asia Pacific Journal of Management*, 22, 257–283, 2005

Gallagher, T.J. ve J.D. Andrew; (2003), *Financial Management*, Prentice Hall, Third Edition, New Jersey, America, 2003, p.101.

Garcia, D.M.B.:(2013), ‘‘Internal Capital Allocation And Financial Performance In Family Business Groups: Evidence From MEXICO’’

Gülcan, Nazlıgöl; (2011), *Finansal Oranlar Yardımıyla İşletmelerin Finansal Başarısızlıklarının Tespit Edilmesi; İMKB’ de Bir Uygulama*: Yüksek Lisans Tezi

Gürsoy, Güner ve Kürşat Aydoğan; (2002) ‘‘Equity Ownership Structure, Risk-Taking and Performance: An Empirical Investigation in Turkish Companies; Emerging Markets’’ *Finance & Trade* Vol. 38, No. 6, Turkey in the Financial Liberalization Process (II) (Nov. - Dec., 2002), pp. 6-25

Hamelin, Anais; (2013) ‘‘Influence of family ownership on small business growth. Evidence from French SMEs’’: *Small Bus Econ* (2013) 41:563–579

Helvacı, Mehmet Akif; (2002) ‘‘Performans Yönetimi Sürecinde Performans Değerlendirmenin Önemi’’, *Ankara Üniversitesi, Eğitim Bilimleri Fakültesi Dergisi*, 2002, s. 1155-169.

Hoelscher, Mark Lewis; (2002), ‘‘The Relationship Between Family Capital And Family Business Performance: Collaboration And Conflict As Moderators’’ May. 2002

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

Johansson, C. ve E. Nyberg; (2010), *Ownership Structure and Acquiring Firm Performance – An Empirical Analysis of Minority Expropriation* (Master Thesis)

Kabadayı, Ebru Tümer; (2002), "İşletmelerdeki Üretim Performans Ölçütlerinin Gelişimi, Özellikleri ve Sürekli İyileştirme İle İlişkisi ", *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, Sayı:6, Temmuz.

Kamu Aydınlatma Platformu, www.kap.gov.tr(Erişim Tarihi:02.01.2017)

Karabulut, A. T.; (2008), "Aile İşletmelerinin Kurumsallaşmaya ve Yönetim Fonksiyonlarına Yönelik Yönetim Sorunları: İstanbul'da Tekstil Sektöründe Üretim Yapan Aile İşletmesi Kobiler Üzerinde Bir Araştırma", *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt: XXV, Sayı: 2, ss.643-676.

Karapınar, A. ve F.A. Zaif; (2009), *Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu Finansal Analiz. Türkiye*. Gazi Kitabevi 1. Baskı.

Karpuzoğlu, Ebru; (2000), *Aile İşletmelerinin Kurumsallaşma Düzeylerini Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma*, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2000.

Karpuzoğlu, Ebru; (2000), *Büyüyen Aile İşletmelerinde Kurumsallaşma*, Hayat Yayınları, İstanbul

Karpuzoğlu, Ebru; (2001), *Büyüyen ve Gelişen Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma*, İstanbul: Hayat Yayınları.

Khaemasunun, Kamol; (2004), "Three Essays on the Profitability, Risk, and Viability of Family Firms in a Developing Economy Division of Economics and Finance Morgantown", West Virginia 2004

KHANDWALLA, Pradip N.; (1977) —"The Design of Organizations", *Hardcourt, Brace Javanovich Inc.*, USA, 1977

Kırım, Arman; (2001). *Aile Şirketlerinin Yönetimi*, Sistem Yayıncılık, İstanbul.

King, R. M. ve E.Santor; (2007), "Family Values: Ownership Structure, Performance and Capital Structure of Canadian Firms": *Bank of Canada Working Paper* 2007-40

Kortelainen, Paivi; (2007), *The Effect of Family Ownership on Firm Performance: Emprical Evidence From Norway* (Master Thesis)

Kowalewski, O., O.Talavera ve I. Stetsyuk; (2009) ‘‘ Influence of Family Involvement in Management and Ownership on Firm Performance: Evidence From Poland’’ *Family Business Review* 23(1) 45–59

Küçüksavaş, Nihat; (2005), *Finansal Muhasebe*, Kare Yayınları, 10.Baskı, İstanbul, 2005, s.654.

La Porta, R., F.Lopez-de-Silanez ve A. Schleifer; (1999), ‘‘Corporate Ownership Around The World’’ [Dunya’da Kurumsal Sahiplik]. *Journal of Finance*, 54(2), 471-517.

Lean, H.H., I.W.K. Thing, Q.L. Kweh; (2015) ‘‘Ownership Concentration, Family Ownership and Leverage: Evidence from Malaysia’’: *Malaysian Journal of Eco Studies* 52(2):117-133,2015

Lee, Jim; (2006), ‘‘Family Firm Performance: Further Evidence’’ *Family Business Review June*

Liang, T.W. ve G.F. Jek; (2010), ‘‘The Determinants of Family Business Growth And Performance in Singapore’’, http://www.cdnet.edu.cn/mirror/singap_college/smu/www.smu.edu.sg/research/pdfs/WeeLiang2K.pdf (10.09.2010)

Lont, Kasper; (2010), *What is the impact of ownership structure on firm performance for companies in France, Germany and the United Kingdom?* (Master Thesis)

Mandacı, Pınar Evrim ve G.K. Gümüş; (2010) ‘‘Ownership Concentration, Manegarial Ownership and Firm Performance; Evidence From Turkey’’, *South East European Journal of Economics and Bussiness* 2010, vol. 5, issue 1, pages 57-66

Martinez, J.I., B.S Stöhr, ve B.F. Quiroga; (2007) ‘‘Family Ownership and Firm Performance: Evidence From Public Companies in Chile’’: *Family Business Review* , June 2007

Maury, Benjamin; (2006), “Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations”: *Journal of Corporate Finance* 12 (2006) 321– 341 January 2006

McConaughy, D. L., M.C.Walker, Jr.G.V. Henderson ve C.S.Mishra; (1998), “Founding Family Controlled Firms: Efficiency and Value”: *Review of Financial Economics*, VOL. 7, NO. 1,

McKinsey, (20??); Bloomberg; İşletme Raporları(
<http://www.mckinsey.com.tr/arastirma-ve-yayinlarimiz/mckinsey-global-institute.html>)

Miller, D., ve I.L.Breton Miller ;(2006), “Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities”: *Family Business Review* · March 2006

Miller, D., I.L.Breton Miller, R.H.Lester ve Jr. A.A.Cannella; (2007) ,” Are family firms really superior performers?” *Journal of Corporate Finance* 13 (2007) 829–858

Miller, D., L.Steier, (2003), “Lost in time . Intergenerational Succession, change, and Failure in Family Business”, *Journal of Business Venturing*.

Minichilli, A., G.Corbetta ve I.C. MacMillan; (2010), “Top Management Teams in Family-Controlled Companies: ‘Familianness’, ‘Faultlines’, and Their Impact on Financial Performance”: *Journal of Management Studies* 47:2 March 2010

Morck, R., D.Strangeland, B.Yeung; (2000), “Inherited wealth, corporate control and economic growth: the Canadian disease”. In: Morck, Randall (Ed.), *Concentrated Corporate Ownership*. University of Chicago Press, Chicago, pp. 319–369.

Özdemir, M.,(1995) *İşletme Finansmanı*, Sakarya Üniversitesi Matbaası, Sakarya, 1995, s.82.

Özsırkıntı, Gizem; (2014), *Sermaye Yapısının Firma Performansı Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul’a Kote Edilmiş İmalat Şirketleri Üzerine Bir Araştırma: Yüksek Lisans Tezi*

PAZARCIK, Orhan; (2004), “Aile İşletmelerinin Tanımı Kurumsallaşması Ve Yönetişimi”, *1.Aile İşletmeleri Kongresi Kongre Kitabı, İstanbul Kültür Üniversitesi Yayınları Yayın No:40, 17-18-Nisan-2004, İstanbul Kültür Üniversitesi*

Pugh, D.; (1991), *Organizational Behaviour*. Prentice Hall International (UK) Ltd. Personel Management. HRM in Action

Pukthuanthong, K., T.J.Walker ve D.N. Thiengtham; (2013), ‘‘Does family ownership create or destroy value? Evidence from Canada’’: *International Journal of Managerial Finance* Vol. 9 No. 1, 2013 pp. 13-48

Reid, R., B. Dunn, S. Cromie ve J. Adams,(1999) ‘‘Family Orientation İn Family Firms:A Model Of And Some Empirical Evidence’’, *Journal Of Small Business And Enterprise Development*, vol:6, no: 1, 1999

PWC Family Business Survey (2016): ‘‘Aile İşletmeleri Faaliyetlerini Nasıl Finanse Eder?’’ (<http://www.pwc.com/global-family-business-survey2016> The‘missing middle’: Bridging the strategygap in family firms)ErişimTarihi:05.05.2017

Saito, Takuji; (2008), *Family Firms and Firm Performance* (Master Thesis)

Sciascia, Salvatore ve P.Mazzola; (2008), ‘‘Family Involvement in Ownership and Management: Exploring Nonlinear Effects on Performance’’ : *Family Bus. Review*; Dec 2008; 21, 4; pg. 331

Shu, Xin; (2013), *Firm Performance, Entrepreneurship and Business Succession in Family Firms :Short-term market reaction to intra-family succession Evidence from Chinese Listed Firms* (Master Thesis)

Shyu, Jonchi; (2011), ‘‘Family ownership and firm performance: evidence from Taiwanese firms’’: *International Journal of Managerial Finance* Vol. 7 No. 4, 2011 pp. 397-411

Smith, Brian F., ve B.Amoaku-Adu, (1999) ‘‘Management succession and financial performance of family controlled firms’’: *Journal of Corporate Finance* 5 (1999) 341–368

Sraer, David ve D.Thesmar; (2007), ‘‘Performance And Behavior Of Family Firms: Evidence From The French Stock Market’’: *Journal of the European Economic Association*

Stavrou, E., G.Kassinis ve A.Filotheou; (2007) ‘‘Downsizing and Stakeholder Orientation Among the Fortune 500: Does Family Ownership Matter?’’ *Journal of Business Ethics* (2007) 72:149–162

Stubner, S., W.H. Blarr, C. Brands, ve T.Wullf; (2012) ‘‘Organizational Ambidexterity and Family Firm Performance’’: *Journal of Small Bus and Entrepr* 25.2 (2012): 217–229

Tharawat Magazine for Family Business And Entrepreneurs (Family Firm Institute, Inc. Global Data Points(2014) (<http://www.ffi.org/?page=GlobalDataPoints>) ErişimTarihi:05.05.22017

Torrington, Derek ve L.Hall; (1995), *İnsan Kaynakları Yönetimi*

Westhead, Paul ve C.Howorth; (2006), ‘‘Ownership and Management Issues Associated With Family Firm Performance and Company Objectives’’: *Family Business Review*; Dec 2006; 19, 4; pg. 301

Women Corporate Directors (WCD) Final Reports(2015) : WCD Family Business survey (Financing family business growth: | Bringing family businesses and investors together) (kpmg.com/familybusinesssurvey)ErişimTarihi:05.05.2017

Westhead, Paul. ve M.Cowling; (1997), ‘‘Performance Contrasts between Family and non family Unquoted Companiesin the UK’’.

Villalonga, Belen, R. Amit; (2004) ‘‘How Do Family Ownership, Management, and Control Affect Firm Value?’’ March 11, 2004

Yurtoğlu, Burçin; (2000) ‘‘Ownership, Control and Performance of Turkish Listed Firms Netherland’’ *Kluwer Academic Publishers Empirica* 2000; 27 :193-222

ÖZGEÇMİŞ

02.02.1987 tarihinde İstanbul'un Kadıköy ilçesinde doğmuştur. Nuri Cingilloğlu Lisesini bitirdikten sonra Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İşletme bölümünü birincilikle bitirmiştir. 2015 yılından itibaren Yalova Üniversitesi'nde İşletme Bölümü'nde yüksek lisansını yapmaktadır. SPSS, Microsoft Office, ETA programlarını bilmektedir. İngilizce okuma ve yazma seviyesi çok iyidir.

