

## DEĞİŞEN PİYASALARDA BÜYÜME ÇEŞİTLENDİRME VE KÜÇÜLME STRATEJİLERİNİN FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ: SEKTÖREL ANALİZ

**Bahan YENİLMEZ<sup>1</sup>**

### ÖZET

Bu çalışma, Borsa İstanbul'da imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaların piyasa yavaşlamalarında ve genişlemelerinde uyguladıkları büyüme, çeşitlendirme ve küçülme stratejilerinin firma performansı üzerindeki etkileri her sektöre göre karşılaştırmalı olarak incelemiştir. Bu amaçla 2000-2016 yılları arasında BIST 100 endeksinde yer alan ve inşaat, otomotiv, ilaç ve kimya, gıda sektöründe faaliyet gösteren firmaların piyasa yavaşlamalarında ve genişlemelerinde büyüme, çeşitlendirme ve küçülme stratejilerinden hangilerini uyguladıkları belirlenmiştir. Ayrıca bu stratejiler ile firma performansı arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığı araştırılarak ve bu etkinin yönü ve derecesi analiz edilmiş ve sektörel bazda ve dönemsel (yavaşlama ve genişleme) olarak karşılaştırılmıştır. Bu çalışmanın diğer çalışmalardan farklı olan yönü henüz Türkiye'de söz konusu stratejilerin üçünün de bir arada değerlendirilmemiş ve sektörel olarak bu stratejilerin etkisinin sektörel bazda ve yavaşlama genişleme dönemleri için karşılaştırılmamış olmasıdır. Çalışmada firma performansı, varlık getiri oranı (ROA), nakit akışlarının varlık getiri oranı (nakit akışı getirisi), Tobin's q, borsa kapanış fiyatları, varlıklardaki artış oranı, toplam performans, toplam hissedar getirisi ve hisse başına kazanç ile ölçülmüştür.

**Anahtar Kelimeler:** Büyüme Stratejileri, Küçülme Stratejileri, Çeşitlendirme Stratejileri, İmalat Sektörü, Firma Performansı, Sektörel Karşılaştırma

---

<sup>1</sup> Araştırma Görevlisi, Ankara Üniversitesi, yenilmezbahan@yahoo.com

**THE EFFECT OF GROWTH, DIVERSIFICATION AND DOWNSIZING  
STRATEGIES ON FIRM PERFORMANCE IN CHANGING MARKETS:  
SECTORAL ANALYSIS**

**ABSTRACT**

This study examines the effects of growth, diversification and downsizing strategies applied by companies operating in the manufacturing sector in Borsa Istanbul during market slowdowns and expansions on firm performance, according to each sector. For this purpose, it has been determined which of the growth, diversification and downsizing strategies are implemented in slowdown-expansion periods by the companies operating in the construction, automotive, pharmaceutical and chemical and food sectors, which are trading in the BIST 100 index between the years 2000-2016. In addition, it has been investigated whether there is a significant relationship between these strategies and firm performance, and the direction and degree of this relationship were analyzed and compared on a sectoral basis for slowdown-expansion periods. The difference of this study from other studies is that all three of the aforementioned strategies have not been evaluated together in Turkey and the effects of these strategies have not been compared on a sectoral basis for slowdown-expansion periods yet. In this study, firm performance was measured by the return on assets (ROA), the return on assets of cash flows (return on cash flows), Tobin's  $q$ , closing prices, rate of increase in assets, overall performance, total shareholder return and earnings per share.

**Keywords:** Growth Strategies, Downsizing Strategies, Diversification Strategies, Manufacturing Sector, Firm Performance, Sectoral Comparison

## 1. GİRİŞ

Ülkeler içinde buldukları ekonomik konjoktüre göre bazen büyümekte bazen de küçölmektedir. Her ülkenin kendine özgü istatistiki bir büyüme ortalaması bulunmaktadır. Kurulduğu dönemden bu yana Türkiye Cumhuriyeti'nin ekonomik büyüme ortalaması %5,4'dür (TÜİK verileri (1924-2016)). Bu nedenle bu çalışmada GSYİH'deki büyümenin %5'in altında olduğu dönemler ekonominin yavaşladığı dönemler olarak nitelendirilecektir. Bazen ekonomilerin makro ekonomik göstergelerinde kısa vadeli olarak zaman zaman yavaşlamalar hatta daralmalar görölebilmektedir. Söz konusu bu çalışmada yavaşlama dönemi ekonomideki bu dalgalanmalardan yola çıkılarak piyasalardaki ekonomik büyümenin diğer döneme oranla potansiyelinin (%5) altında kaldığı dönem olarak tanımlanmış (Alkaçar, 2016) ve söz konusu bu potansiyelin (%5) üstünde meydana gelen büyümeler ise büyüme dönemi olarak dikkate alınmıştır. Bu büyüme ve küçölme dönemlerinde; firmaların yatırımlarına yönelik olarak uyguladıkları büyüme, küçölme ve çeşitlendirme stratejileri firmaların değişen ekonomik konjoktüre olan uyumunu kolaylaştırmaktadır. Firmalar bu stratejileri kullanarak kendilerini değişen ekonomik koşullara uyum sağlayarak hayatta kalmaya ve performanslarını arttırmaya çalışmaktadır. Bu çalışmada imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaların değişen ekonomik koşullarda uyguladıkları bu stratejilerin firma performansına olan etkilerinin incelenmesi ve yavaşlama ve büyüme dönemlerinde hangi stratejinin hangi sektörde daha başarılı bir performansa sahip olduğunun tespiti yapılarak elde edilen sonuçlar birbirleriyle karşılaştırılmıştır.

## 2. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Akademik dünyada, firmaların kaynakları ve bunların firma yatırımlarıyla nasıl ilişkili olduğu konusu büyük bir öneme sahiptir (Nelson, 1991). Firmalar farklı dönemlerde farklı stratejiler uygulayarak firma performanslarını arttırabilmektedirler (Riordan ve Williamson, 1985). Literatürde firmaların yatırımlarına ilişkin

uyguladıkları üç tür strateji bulunmaktadır. Bunlar, büyüme, küçülme ve çeşitlendirme stratejileridir (Cohee, 2017, s.11-12).

## 2.1. BÜYÜME STRATEJİLERİ

Finans literatüründe büyüme stratejileri organik ve inorganik büyüme olarak ikiye ayrılmaktadır (Demirdöğen ve Tatlı, 2017; Chari, 2008).

Organik büyüme stratejisi iç büyüme olarak da isimlendirilmektedir (Çelik ve Çiçeklioğlu, 2020, s. 103). Organik büyüme stratejileri, varlıkları yeniden yapılandırma (replikasyon), teknolojiye yararlanma, daha iyi müşteri ilişkileri, yeni teknolojinin inovasyonu ve pazardaki boşlukları dolduracak ürünler yoluyla büyümeye odaklanan dahili büyüme stratejilerini ifade etmektedir (Chari, 2008). Organik büyüme stratejisi, işletmenin boyutunun ve kaynaklarının planlı ve yavaş bir biçimde gelişimini hedeflemektedir (Kukko, 2013; Chen, Zou ve Wang, 2009). Bu kapsamda, organik büyümenin satışları artırmayı hedefleyen daha geleneksel ve kabul gören bir büyüme yöntemi olduğu söylenebilir (Jacob, 2006).

Organik büyüme de kendi arasında üçe ayrılmaktadır. Bunlar; yoğun büyüme stratejisi, ana faaliyetle ilgili çeşitlendirme stratejisi ve modernizasyon stratejisidir (Akgöbek, 2011, s. 15).

Yoğun büyüme, mevcut ve yeni ürün pazarını ele alan bir stratejidir. Bu yöntemde firma mevcut pazara ve hali hazırdaki ürün hatlarına yoğunlaşarak büyümek istemektedir (Çubukçu, 2018).

Firmalar, ana faaliyetle ilgili çeşitlendirme stratejinin temel amacı firmanın mevcut ürünler üzerinde çeşitli değişiklikler yapması ya da tamamen yeni ürünlerin üretilmesiyle yeni pazarlara girebilmesidir (Koçoğlu, 2012).

Modernizasyon stratejisinde, ürünlerin üretimini ve kalitesini yükseltmek, üretim maliyetini ve eksikliğini azaltmak için eski ve modası geçmiş makine ve

ekipmanın yeni ve teknolojik olanlarla değiştirilmesi amaçlanmaktadır (Durmaz ve İlhan, A 2015).

İnorganik büyüme stratejileri, Dış büyüme olarak da isimlendirilebilmektedir. Bu stratejide; firmalar büyümeyi kendi kaynaklarıyla değil uluslararası ya da ulusal düzeyde faaliyette bulunan farklı firmaların sahip olduğu kaynaklarından yararlanarak gerçekleştirmektedir (Çelik ve Çiçeklioğlu, 2020, s. 107).

İnorganik büyüme stratejileri; stratejik iş birliği, ortak girişim, birleşme ve satın alma olarak dörte ayrılmaktadır (Çelik ve Çiçeklioğlu, 2020, s. 108).

Stratejik iş birlikleri, iki veya daha çok sayıda firmanın yeni bir tüzel kişilik altında firma kurmadan, sadece belirli ve sınırlı yeteneklerini ve varlıklarını ortak kullanmak suretiyle planlanmış belli hedefleri gerçekleştirmek için birbirleriyle yaptıkları anlaşmaya dayanarak işbirliği içine girmeleri olarak tanımlanabilir (Çelik ve Çiçeklioğlu, 2020, s. 111).

Ortak girişim, iki veya daha fazla firmanın işbirliği yaparak yeni bir firma kurması ve bu firmayı firmanın ortağı olarak, ortaklaşa yönettikleri bir büyüme stratejisidir (Talathi, 2020).

Birleşme stratejileri kısaca, birden fazla sayıdaki firmanın tüzel kişiliklerini kaybederek yeni bir hukuki yapı ve tüzel kişilik olarak ortaya çıkması şeklinde tanımlanabilir (Akgöbek, 2011, s.23).

Satın alma stratejisi, bir firmanın başka bir firma tarafından hisselerinin çoğunluğunun yahut tamamının satın alınması suretiyle firmanın diğer firma tarafından kontrol altında alınması ve satın alınan firmanın kendisine ait bir firma durumuna getirilmesidir (Çelik ve Çiçeklioğlu, 2020, s. 110).

Literatürde, büyüme stratejilerinin firma performansına olan etkisine yönelik olarak yapılan pek çok çalışma vardır. Bu çalışmaların bazıları aşağıda özetlenmiştir.

Firmaların yaptıkları yatırımlara yönelik olarak uyguladıkları büyüme stratejilerinin firma performansını arttırdığına ilişkin pek çok çalışma bulunmaktadır. (Kale ve Arditi (2002), Sanabrio (2003), , Navarro (2005), Miller (2006), Amoako-Gyampah ve Acquah (2008), Williamson ve Zeng (2009), Chen, Zou ve Wang (2009), Lun, Pang ve Panayides (2010), Ahmed, Kristal ve Pagell (2014), Bianchini, Pellegrino, Tamagni (2014), Soongswang (2014), Ayan (2015), Yücel ve Ahmetoğulları (2016), Helhel ve Karasakal (2017), Durmuş (2018)).

Firmaların yaptıkları yatırımlara yönelik olarak uyguladıkları büyüme stratejilerinin firma performansını azalttığına ilişkin de literatürde birtakım çalışmalar bulunmaktadır (Chou ve Chen (2004), Marks ve Mirvis (2011), Oduro ve Agyei (2013), Vazirani (2013), Horowitz, Provizer ve Barry (2013) Heinfeldt ve Wolf (2014)).

Firmaların yaptıkları yatırımlara yönelik olarak uyguladıkları büyüme stratejilerinin firma performansını herhangi bir etkisinin olmadığına ilişkin olarak da literatürde birtakım çalışmalar bulunmaktadır (Warszawski (1995), Chari (2008), Elmas ve Polat (2016), Cohee (2017)).

## 2.2. KÜÇÜLME STRATEJİLERİ

Firmalar, küçülme stratejilerini genellikle dışardan gelen şoklara ve firmanın kendi içindeki zayıf örgütsel süreçlerine müdahale etmek için başvururlar (Sheaffer, Carmeli, Steiner-Revivo ve Zionit, 2009). Küçülme stratejisini pek çok kurum ve akademisyen farklı terimlerle ifade etmişlerdir. Bazıları bu stratejiyi küçültme, organizasyon küçültme, iş küçültme olarak adlandırırken; diğerleri ise bu stratejiyi yeniden düzenleme, doğru boyutlandırma, katman ayırma, yeniden yapılandırma, yeniden tasarım, yeniden canlandırma olarak isimlendirmişlerdir (Tsai ve Yen, 2008).

Literatürde küçülmeyle ilgili pek çok tanımlamaya rastlansa da, en genel tanımıyla küçülme, firmanın mevcut durumuyla ilgili olarak iş süreçlerinde yaşadığı sıkıntılar nedeniyle içinde bulunduğu faaliyetlerdeki rekabet avantajını kaybetmesi

sonucu yönetimin bilinçli bir şekilde almış olduğu kararlar ve uygulamış olduğu stratejiler doğrultusunda maliyetlerin, personel sayısının, iş süreçlerinin, kademelerin ve faaliyette bulunduğu sektör sayılarının, varlıklarının ve yatırımlarının azaltılması olarak tanımlanabilir (Gürel, 2011; Şahin, 2005, s. 78; Zehir ve Ceylan, 2002). Firmalar dış kaynaklar kullanımıyla da kaynaklarını daha efektif bir şekilde kullanmakla birlikte küçülme sağlayarak organizasyonlarını daha yalın hale getirebilmektedir (Şahin, 2005, s.92). Ayrıca, firmalar tasarruf stratejileri ile de belli bir süre boyunca, firmanın büyüme faaliyetlerine ara verip tüm kaynaklarını ve dikkatini firma içi verimliliğin artırılmasına yönelmektedir (Çubukçu, 2018).

Literatürde firmaların yatırımlarında uyguladıkları küçülme stratejilerinin firma performansını artırdığına yönelik çalışmalar bulunmaktadır (DeDee ve Vorhies (1998), Michael ve Robbins (1998), Espahbodi, John ve Vasudevan (2000), Cappelli (2000), Yu ve Park (2006), David'in (2013), Hervas-Oliver, Tsai ve Shih'in (2013), Schmitt ve Raisch (2013), Ung vd. (2016), Cohee'nin (2017), Munjal, Requejo ve Kundu (2019)).

Ayrıca bu stratejilerin firma performansını olumsuz etkilediğine yönelik çalışmalarda bulunmaktadır (Arslan, (2004), Pearce ve Michael (2007), Guthrie ve Datta (2008); Pearce ve Robbins (2008), Tsai ve Yen (2008), Sheaffer vd. (2009), Luan, Tien ve Chi (2013), Lim, Celly, Morse ve Rowe (2013), Goesaert, Heinz ve Vanormelingen (2015), Brauer ve Zimmermann (2017)).

Tüm bunlara ek olarak firmaların yatırımlarına ilişkin olarak uyguladığı küçülme stratejilerinin firmanın finansal performanslarına etki etmediğine ilişkin çalışmalarda bulunmaktadır (Thietart (1988), Barker ve Mone (1994), Castrogiovanni ve Bruton'un (2000), Fisher, Lee ve Johns (2004), De Meuse ve Dai (2013), Sariol (2016), Schenkel ve Teigland, (2017)).

### 2.3. ÇEŞİTLENDİRME STRATEJİLERİ

Bu bölümde, çeşitlendirme stratejilerinin ana faaliyet konusunun dışında kalan bölümü olan ilişkisiz çeşitlendirme stratejisi incelenecektir. Aslında çeşitlendirme stratejisi literatürde büyüme stratejileri içinde incelenmekteyken, çeşitlendirme stratejisiyle ilgili literatürün büyük bir kısmında çeşitlendirmenin de bir büyüme olduğu kabul edilerek ayrı bir bölümde incelenebilmektedir (Yiğit, 2010, s.12; Türken, 2018). Çeşitlendirme stratejisi bu çalışmada da ayrı bir sınıflamaya tabi tutularak incelenmiştir.

Çeşitlendirmeye ilişkin literatürde pek çok tanımlama bulunmaktadır. Fakat mevcut literatürden hareketle çeşitlendirme, firmaların faaliyet gösterdiği sektör sayısının artmasına neden olan, mevcut iş faaliyetleriyle arasında belirli farklılıkların görüldüğü ve firmaların iş kapsamını, içinde buldukları mevcut alanın dışına doğru yönlendiren (yeni faaliyet alanları) yatırımları sonucu yaşadığı bir gelişim süreci olarak tanımlanabilir (Arslan, 2020, s. 39; Yiğit, s. 5 ). Bu stratejinin konusunu yatay ve dikey ilişkisiz çeşitlendirme oluşturmaktadır (Yiğit, 2010, s.15). Bu stratejinin diğer stratejilerden en temel farkı her koşulda, firmaların örgütsel ve fiziksel yapılarında bir değişimi gerektirmesidir (Arslan, 2020, s. 39). Firmalar bu stratejide daha önce hiç faaliyet göstermediği tecrübesi veya uzmanlığı bulunmayan farklı bir sektöre girmektedirler (Sancaktutan, 2018).

Literatürde firmaların çeşitlendirme yatırımları ile firma ve piyasa performansı arasında pozitif belirgin bir ilişkin olduğuna dair pek çok çalışma bulunmaktadır (Van Oijen ve Douma (2000), Alesón ve Escuer (2002), Lu ve Beamish (2004), Thomas (2006), Jianjun ve Hongwei (2007), Tanriverdi ve Lee (2008), Qian, Li, Li ve Qian (2008), Gohar (2008), Kahloul ve Hallara (2010), Park (2010), Kang, Lee ve Yang (2011), Kahveci (2012), Purkayastha (2013), Park ve Jang (2013), Kim ve Rasheed (2014), Kang, ve Lee (2014), Chen, Jiang, Wang ve Hsu (2014), Akpınar ve Yiğit (2016), Gyan, Brahmana ve



Bakri (2017), Schommer, Richter ve Karna (2019), López Zapata, García Muiña ve García (2019), Zheng ve Tsai (2019)).

Yine literatüre bakıldığında, firmaların çeşitlendirme yatırımları ile firma ve piyasa performansı arasında negatif bir ilişkin olduğuna dair de pek çok çalışma bulunmaktadır (Wan (1998), Yi, Wei ve Liutang (2005), Chang ve Wang (2007), Kim ve Mathur (2008), Purkayastha (2012), Yücel (2014), Morris, Fier ve Liebenberg (2017)).

Literatürde yine tüm bu çalışmalara ek olarak, firmaların çeşitlendirme yatırımları ile firma ve piyasa performansı arasında herhangi anlamlı bir ilişkinin bulunmadığına dair de pek çok çalışma bulunmaktadır (Christensen ve Montgomery (1981), Grant ve Jammie (1988), Ravichandran, Liu, Han ve Hasan (2009), Cohee (2017)).

### **3. BÜYÜME, KÜÇÜLME VE ÇEŞİTLENDİRME STRATEJİLERİNİN FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİNİN ANALİZİ**

Bu çalışmada, inşaat, otomotiv, kimya ve ilaç ile gıda sektörlerindeki firmaların uyguladıkları büyüme, küçülme ve çeşitlendirme stratejileri ve bu stratejilerin firma performansı üzerindeki etkileri incelemiştir. Bu amaçla 2000-2016 yılları arasında BIST 100'de yer alan ve söz konusu sektörlerde faaliyet gösteren firmaların piyasadaki yavaşlama ve büyüme dönemlerinde uyguladıkları büyüme, küçülme ve çeşitlendirme stratejileri belirlenmiştir. Bu stratejilerin firma performansı üzerinde bir etkisi olup olmadığının saptanması amacıyla analizler yapılmış ve en yüksek performansa sahip olan stratejilerin değerlendirilmesi yapılmıştır. Çalışmada firma performansı, normalleştirilmiş varlık getiri oranı (ROA), nakit akışlarının varlık getiri oranı, toplam hissedar getirisi, Tobin's Q ve varlıklardaki büyüme oranı, kümülatif performans, borsa kapanış fiyatı ve hisse başına kazanç ile ölçülmüştür.

Bu çalışmada, büyüme, küçülme ve çeşitlendirme stratejileri ile firma performansı arasındaki ilişki araştırılmış ve en fazla performansa sahip olan stratejiler değerlendirilmiştir. Bu kapsamda 2000-2016 yılları arasında BIST 100'de yer alan alt

sektörleriyle birlikte 12 adet inşaat (Afyon çimento, Anadolu Cam, Borusan, Çimsa, ENKA, Ereğli, Göltaş, İzmir Demir Çelik, Kardemir, Konya Çimento, Şişecam, Trakya Cam), 10 adet otomotiv (Brisa, Otosan, Goodyear, Karsan, Otokar, Tümosan, Tofaş, Türk Traktör, Ege Endüstri, Kordsa), 6 adet kimya ve ilaç (Bagfas, Eczacıbaşı, Gübre Fab. (Gübre Taş), Petkim, Soda san., Tüpraş ve 4 adet gıda (Anadolu Efes, Coca Cola, Tat Gıda, Ülker) sektöründe faaliyet gösteren toplam 32 firma incelenmiştir. Daha önce de vurgulandığı üzere bu sektörlerde 2008 yılı sonrasında meydana gelen yavaşlamaya bağlı olarak firmalar arasında rekabet düzeyinin artması ve firma performansını artırma isteği firmaları yaptıkları yatırımların önemini arttırmıştır. Bu kapsamda söz konusu bu sektörlerin Türkiye'nin GSYH içindeki değerleri görece diğerler sektörlerden daha fazla olması nedeniyle söz konusu bu dört sektör seçilmiştir.

### 3.1. Yöntem ve Hipotezler

Çalışmada yer alan inşaat, otomotiv, ilaç ve kimya ile gıda sektörleri için çoklu regresyon analizi yapılmıştır. Bu çalışmada, varlık dağıtım stratejisi ile firma performans değişkenleri arasındaki ilişkileri saptamak için hem statik (static) hem de yatay (longitudinal) modellerden oluşan nicel araştırma yöntemlerinden yararlanılmaktadır. Analizlerin yapılmasında daha önce açıklamaları yapılan çoklu regresyon regresyon analizleri kullanılmıştır. Analizler, IBM SPSS Statistics v.20.0 programları ile yapılmıştır. Bu çalışmada çoklu bağıntıyı tespit etmek amacıyla SPSS programında regresyon analizi yapılarak her bir alt sektör için değişkenlerin collinearity değerleri hesaplanmıştır. Çoklu bağıntı sorunu olan değişkenlerden yalnız birinin analize dâhil edilerek, diğeri veya diğerleri analizin dışında bırakılmıştır.

Literatürde yer alan tüm bu çalışmalardan hareketle, bu çalışmada, yavaşlayan piyasalarda, hem ana faaliyet konusundaki satın alımların, hem de çeşitlendirme odaklı satın alımların firma performansını arttırdığı varsayılmaktadır.

**Hipotez 1:** Ana faaliyet konularıyla ilgili (core) büyüme stratejileri (konsolidasyon) ve ana faaliyet konularıyla ilgili olmayan (non-core) çeşitlendirme stratejileri firma performansını arttırmaktadır.

Literatürde yer alan tüm bu çalışmalardan da hareketle, bu çalışmada, yavaşlayan piyasalarda uygulanan elden çıkarma stratejilerinin firma performansını arttırdığı varsayılmaktadır.

**Hipotez 2:** Firmaların uyguladıkları küçülme stratejileri, firma performansını arttırmaktadır.

### 3.2. Örneklem, Veri Seti ve Kullanılan Değişkenler

Araştırmanın evrenini Türkiye’de inşaat, otomotiv, kimya ve ilaç ile gıda sektörlerinde faaliyet gösteren firmalar oluşturmaktadır. Verilerin doğruluğu ve ulaşılabilirliği bakımından araştırmanın örnekleme, Borsa İstanbul (BİST) 100 endeksinde işlem gören alt sektörleriyle birlikte 12 adet inşaat, 10 adet otomotiv, 6 adet kimya ve ilaç ve 4 adet gıda sektöründe faaliyet gösteren toplam 32 firmadan oluşmaktadır.

Bu çalışmada iki ana veri kaynağının kullanılmıştır. Her bir veri kaynağı 2000 ve 2016 yılları için üçer aylık dönemler halinde derlenmiştir. Buradaki ilk veri kaynağı; üçer aylık kurumsal yatırımcı raporlarında açıklanan birleşme, satın alma ve tasfiye bilgileri ve işlem değerlerini belirlemek için yapılan ilgili pazar araştırmalarından oluşmaktadır. Bu çalışmadaki diğer bir veri kaynağı ise; BİST 100 ve kamuoyunu aydınlatma platformunun finansal veri tabanlarından toplanan finansal performans göstergeleridir.

### 3.3. Analiz ve Sonuçlar

#### 3.3.1. İnşaat Sektörü İçin Yavaşlama ve Genişleme Dönemlerinde Yapılan Analiz Sonuçları

Bu çalışmada inşaat sektörünün analizinde 12 adet (Afyon çimento, Anadolu Cam, Borusan, Çimsa, ENKA, Ereğli, Göltaş, İzmir Demir Çelik, Kardemir, Konya Çimento, Şişecam, Trakya Cam) firma incelenmiştir. Bu firmaların bağımlı değişkenleri olan Ana Faaliyet Konularına İlişkin Yatırım, Ana Faaliyet Konularının Dışındaki Yatırım, Elden Çıkarma, Yatırım Harcaması ve Sermaye Yatırımındaki değişimler ise aşağıdaki grafiklerde özetlenmiştir.

**Tablo 1.** İnşaat Sektörü için Yavaşlama ve Büyüme Dönemi için Yapılan Analiz Sonuçlarının Özeti

Dönem	İnşaat			
	Yavaşlama (GSYIH $\leq$ %5) Katsayı	Anlamlılık	Büyüme (GSYIH $>$ %5) Katsayı	Anlamlılık
Ana Faaliyet Yatırımının Firma Performansına Etkisi	+		+	
Ana Faaliyet Dışı Yatırımının Firma Performansına Etkisi	-		+	
Küçülme Yatırımının Firma Performansına Etkisi	Anlamlı Etkisi Yok		-	

İnşaat sektöründe 8 bağımlı değişkene etki eden faktörler incelendiğinde; pazarın yavaşladığı dönemler için bu sonuçlar baz alındığında, yavaşlama dönemlerinde inşaat sektörü için hipotez 1 ve hipotez 2 reddedilmektedir.

Pazarın genişlediği dönemlerde ise; yine bu sonuçlara göre, büyüme dönemlerinde inşaat sektörü için hipotez 1 kabul edilirken; hipotez 2 reddedilmektedir.

İnşaat sektöründe yavaşlama dönemlerinde ortaya çıkan bu durumun sebebi; bu çalışmada incelenen ve bu sektörde faaliyet gösteren firmaların genel olarak ellerindeki kaynakları çeşitlendirme yatırımlarından ziyade ana faaliyet konusuna

yönelmeyi tercih etmesine ve bu firmaların ana faaliyet konusunun dışındaki çeşitlendirme yatırımlarını çok fazla tercih etmemesine bağlanabilir. Bunun en önemli nedeninin de bu sektörde faaliyet gösteren firmaların yatırımlarının nominal değerlerinin çok yüksek olması ve firmaların kendi ana faaliyetine yatırım yaptıktan sonra başka faaliyet alanlarına yatırım yapacak kaynağa kolay ve uygun bir şekilde ulaşamaması olduğu düşünülmektedir.

Ayrıca bu sektörde faaliyet gösteren firmaların en çok tercih ettiği çeşitlendirme yatırımları ise genellikle menkul kıymet yatırımlarıdır. Bu nedenle bu sektörde yapılan ana faaliyet konularının dışındaki çeşitlendirme yatırımlarının firma performansı azaltmasının nedeninin bu duruma bağlı olduğu düşünülmektedir.

Fakat özellikle yavaşlama dönemlerinde, firmaların ana faaliyet konularına yatırım yapmalarının firma performansını arttırmasının sebebi bu yatırımların genel olarak uzun vadeli olması nedeniyle yavaşlama dönemlerinde dahi bu yatırımların yapılmasına devam edilmesinin gerekliliğiyle açıklanabilir. Bu firmalar bu dezavantajlarını ise ön satış gibi çeşitli nakit getirici yöntemlerle minimize etmekte ve ana faaliyet konularına ilişkin yatırımlarını devam ettirerek söz konusu taahhütlerini yerine getirmektedir.

Tüm bunlara ek olarak, bu sektörün diğer sektörlere göre daha cazip ve kârlı bir sektör olduğu ve yapılan yatırımların diğer sektörlere göre daha kısa sürede kendisini amorti ettiği düşünüldüğünde piyasanın yavaşlama eğiliminde olduğu dönemlerde firmaların bu sektöre yatırım yapmayı tercih etmeleri doğaldır.

Ayrıca bu sektörde faaliyet gösteren firmalar sayılan tüm bu sebeplerden ötürü çok sık küçülme stratejilerini uygulamamaktadır. Bu durum bu stratejinin bu sektördeki etkisinin anlaşılmasını zorlaştırmaktadır. Dolayısıyla bu dönem de bu sektörde faaliyet gösteren firmaların uyguladıkları küçülme stratejilerinin firma performansı üzerinde herhangi anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

Piyasaların olumlu bir seyir izlediği genişleme gibi pozitif dönemlerde firmaların uyguladıkları ana faaliyetlere ilişkin yatırımların firma performansını arttırması doğaldır. Çünkü, Türk halkının genel olarak elindeki nakdi kaynakları menkul kıymet vb. yatırımlardan ziyade daha güvenli ve kazançlı buldukları gayrimenkule yatırıma eğilimindedir. Özellikle yatırım arzusunun arttığı bu gibi olumlu dönemlerde bu pozitif ortamdan inşaat sektörü olumlu olarak etkilenmektedir. Bu da ortaya çıkan bu durumun en önemli sebebi olarak gösterilebilir.

Daha önce de belirtildiği gibi bu sektörde faaliyet gösteren firmalar çeşitlendirme yatırımı olarak genelde menkul kıymet yatırımlarını tercih etmeleri nedeniyle ve piyasaların iyi gittiği bir dönemde bu yatırımların getirileri daha yüksek olacağından bu yatırımlar firma performansını arttırmaktadır.

### 1.1.1 3.3.2. Otomotiv Sektörü İçin Yavaşlama ve Genişleme Dönemlerinde Yapılan Analiz Sonuçları

Bu çalışmada otomotiv sektörünün analizinde 10 adet (Brisa, Otosan, Goodyear, Karsan, Otokar, Tümosan, Tofaş, Türk Traktör, Ege Endüstri, Kordsa) firma incelenmiştir. Bu firmalar hakkında aşağıda kısaca bilgi verilmiştir. Bu firmaların bağımlı değişkenleri olan Ana Faaliyet Konularına İlişkin Yatırım, Ana Faaliyet Konularının Dışındaki Yatırım, Elden Çıkarma, Yatırım Harcaması Ve Sermaye Yatırımındaki değişimler ise aşağıdaki grafiklerde özetlenmiştir.

**Tablo 2.** Otomotiv Sektörü için Yavaşlama ve Büyüme Dönemi için Yapılan Analiz Sonuçlarının Özeti

Dönem	Otomotiv			Anlamlılık
	Yavaşlama (GSYIH <=%5)	Anlamlılık	Büyüme (GSYIH >%5)	
Ana Faaliyet Yatırımının Firma Performansına Etkisi	-		+	
Ana Faaliyet Dışı Yatırımının Firma Performansına Etkisi	+		-	

Küçülme Yatırımının Firma Performansına Etkisi	+		-	
--	---	--	---	--

Otomotiv sektörü için 8 bağımlı değişkene etki eden faktörlere bakıldığında; pazarın yavaşladığı dönemler için elde edilen sonuçlara göre, yavaşlama dönemlerinde otomotiv sektörü için hipotez 1 reddedilirken; hipotez 2 kabul edilmektedir.

Pazarın genişlediği dönemlerde ise elde edilen bu sonuçlara göre, büyüme dönemlerinde otomotiv sektörü için hipotez 1 ve hipotez 2 reddedilmektedir.

Söz konusu bu durumun ortaya çıkmasının nedeni otomotiv sektöründe üretilen ürünlerin gıda sektöründe üretilen ürünler gibi temel bir ihtiyaç maddesi olmamasından kaynaklanmaktadır. Çünkü tüketiciler geleceğine ilişkin beklentilerinin ve öngörülebilirliğin azaldığı dönemlerde temel ihtiyaç maddelerine oranla daha rahat bir şekilde bu ürünlere olan taleplerini erteleyebilmektedir. Özellikle bu sektörün ürettiği ürünlerin kullanım süresinin uzun olması tüketiciler üzerinde bu sektördeki ürünlere yönelik alım talebinin geciktirilebilmesine imkan vermektedir. Çünkü kriz veya yavaşlama dönemlerinde tüketiciler genel olarak sahip oldukları varlıkları koruma, elinde tutma ve piyasanın öngörülebilirliği artana kadar bu varlıklarını harcamama eğilimindedir. Otomotiv sektörü de bu durumdan oldukça fazla etkilenmektedir.

Yine yapılan bu çalışmanın sonuçlarına göre pazarın genişlediği dönemlerdeyse bu sektörde faaliyet gösteren firmaların ana faaliyet dışında yapmış oldukları yatırımları azaltarak elde ettikleri kaynakları ana faaliyet alanlarına doğru kaydırmaları önerilmektedir. Fakat söz konusu çalışmada ele alınan firmalara bakıldığında sektördeki firmaların elde ettikleri satış hasılatlarında ihracattın payı çok büyüktür. Ortalama olarak, Otosan'ın ele alınan dönemdeki ihracat oranı yaklaşık %87,3; Karsan'ın %45; Otokar'ın %80; Tofaş'ın %58, Türk Traktörün %56,6, Ege Endüstri'nin %90, Brisa'nın %36,3, Goodyear'ın %60'düzeyindedir. Bu durum, onların firma performansını özellikle piyasadaki büyümenin yavaşladığı dönemlerdeki

olumsuz koşullara karşı korurken; piyasanın büyüme eğilimi gösterdiği dönemlerde ise firma performansını arttırıcı bir etki göstermektedir. Ancak, ihracat oranlarının bu denli yüksek olması söz konusu firmaları iç piyasadaki olumsuzluklara karşı korurken onların global piyasada yaşanan belirsizliklerden daha fazla etkilenmesine ve firma performansları üzerinde bu belirsizliklerin daha çok etkili olmasına da zemin hazırlamaktadır.

### 3.3.3. İlaç ve Kimya Sektörü İçin Yavaşlama Ve Genişleme Dönemlerinde Yapılan Analiz Sonuçları

Bu çalışmada ilaç ve kimya sektörünün analizinde 6 adet (Bagfas, Eczacıbaşı, Gübre Fab. (Gübre Taş), Petkim, Soda san., Tüpraş) firma incelenmiştir. Bu firmalar hakkında aşağıda kısaca bilgi verilmiştir. Bu firmaların bağımlı değişkenleri olan Ana Faaliyet Konularına İlişkin Yatırım, Ana Faaliyet Konularının Dışındaki Yatırım, Elden Çıkarma, Yatırım Harcaması Ve Sermaye Yatırımındaki değişimler ise aşağıdaki grafiklerde özetlenmiştir.

**Tablo 3.** İlaç ve Kimya Sektörü İçin Büyüme ve Yavaşlama Dönemi için Yapılan Analiz Sonuçlarının Özeti

Dönem	İlaç ve Kimya			
	Yavaşlama (GSYİH <=%5)	Anlamlılık	Büyüme (GSYİH >%5)	Anlamlılık
Ana Faaliyet Yatırımının Firma Performansına Etkisi	+		-	
Ana Faaliyet Dışı Yatırımının Firma Performansına Etkisi	-		+	
Küçülme Yatırımının Firma Performansına Etkisi	Anlamlı Etkisi Yok		Anlamlı Etkisi Yok	

İlaç ve kimya sektörü için yapılan 8 bağımlı değişkene etki eden faktörlere bakıldığında; elde edilen sonuçlara göre, yavaşlama dönemlerinde ilaç ve kimya sektörü için hipotez 1 ve hipotez 2 reddedilmektedir.



Pazarın genişlediği dönemlerde ise elde edilen sonuçlar baz alındığında, büyüme dönemlerinde ilaç ve kimya sektörü için hipotez 1 ve hipotez 2 reddedilmektedir.

Yavaşlama dönemlerinde, söz konusu bu durumun ortaya çıkmasının nedeni başta söz konusu sektörde pazardaki talebi karşılayacak kadar arzın sunulmasını sağlayacak yatırımların yapılmamasına bağlanabilir. Çünkü söz konusu sektörde yapılan yatırımların uzun vadeli ve yüksek montanlı olması gerekmektedir. Ayrıca söz konusu sektör çok sıkı bir şekilde kamusal denetime tabidir. Dolayısıyla bu sektörde arzla karşılaştırıldığında fazla bir talebin olmasına rağmen yatırım yapılmaması söz konusu yavaşlama dönemlerinde bu yatırımların yapılmasının daha zor olması bu tür sıkıntılı dönemlerde bu sektöre yatırım yapan firmaların firma performansının artmasına sebebiyet verebilmektedir.

Ayrıca burda üretilen ürünlerin kalitesinin rakiplerine nazaran daha yüksek, fiyatının ise daha düşük olması ve söz konusu firmaların ihracat oranlarının yüksek olmasına neden olarak; bu firmaların iç pazardaki olumsuz koşullardan yüksek oranda etkilenmemesinin önüne geçmektedir. Bu faktörde çalışma sonucunda ortaya çıkan sonucun bir diğer nedeni olduğu söylenebilir.

Tüm bunlara ek olarak tüketicilerin söz konusu bu sektördeki ürünlere olan ihtiyaçlarını ortaya çıktığı zamanda gidermelerinin gerekmesi ve tüketicilerin bu ihtiyaçlarını erteleyememeleri de söz konusu bu sonucun çıkmasının bir diğer nedenidir. Genel olarak bu sektörde arz ve talep dengesi genellikle sabit bir seyir izlemektedir. Çünkü insanların bu ürünlere olan ihtiyacı genellikle sabit bir seyir izlemektedir. Bu da ana faaliyete ilişkin yatırımların yavaşlama döneminde firma performansını arttırmasına neden olabileceği düşünülmektedir.

Piyasaların genişlediği zamanda ise bu durumun ortaya çıkmasının temel sebebinin bu sektörde faaliyet gösteren firmaların ihracat oranlarının çok yüksek olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Çünkü bu çalışmaya dahil edilen ve bu

sektörde faaliyet gösteren Bagfas (%40), Petkim (%40), Sodasan (%78) gibi firmaların cirolarında yaptıkları ihracatın payı çok yüksektir. Bu nedenle, bu tür firmalar genellikle iç piyasadaki durumlardan çok dış piyasadaki durumlardan daha fazla etkilenmektedirler. Bu nedenle bu tür dönemlerde dış piyasalarda yaşanmış olan olumsuz durumlar onların ihracat düzeyini azalmakta ve bunun sonucunda da ana faaliyete ilişkin yapılan yatırımlar firma performansını azaltabilmektedir. Özellikle çalışmanın dikkate aldığı dönemde söz konusu sektörün ihracat oranlarında belirli zamanlarda önemli düşüşler gözlenmiştir.

### 3.3.4. Gıda Sektörü İçin Yavaşlama ve Genişleme Dönemlerinde Yapılan Analiz Sonuçları

Bu çalışmada gıda sektörünün analizinde 4 adet gıda (Anadolu Efes, Coca Cola, Tat Gıda, Ülker) firması incelenmiştir. Bu firmaların bağımlı değişkenleri olan Ana Faaliyet Konularına İlişkin Yatırım, Ana Faaliyet Konularının Dışındaki Yatırım, Elden Çıkarma, Yatırım Harcaması Ve Sermaye Yatırımındaki değişimler ise aşağıdaki grafiklerde özetlenmiştir.

**Tablo 4.** Gıda Sektörü İçin Yavaşlama ve Büyüme Dönemi için Yapılan Analiz Sonuçlarının Özeti

Dönem	Gıda			Anlamlılık
	Yavaşlama (GSYIH $\leq$ %5)	Anlamlılık	Büyüme (GSYIH $>$ %5)	
Ana Faaliyet Yatırımının Firma Performansına Etkisi	+		+	
Ana Faaliyet Dışı Yatırımının Firma Performansına Etkisi	-		-	
Küçülme Yatırımının Firma Performansına Etkisi	+		+	

Gıda sektörü için yapılan 8 bağımlı değişkene etki eden faktörlere bakıldığında; pazarın yavaşladığı dönemlerde elde edilen sonuçlar baz alındığında, yavaşlama dönemlerinde gıda sektörü için hipotez 1 rededilirken ve hipotez 2 kabul edilmektedir.

Pazarın genişlediği dönemlerde ise elde edilen sonuçlara göre, büyüme dönemlerinde gıda sektörü için hipotez 1 rededilirken ve hipotez 2 kabul edilmektedir.

Yavaşlama piyasalarda söz konusu bu sonucun çıkmasının nedeninin; beslenme ihtiyacının temel bir ihtiyaç olmasıyla açıklanabileceği düşünülmektedir. Her ne kadar piyasanın yavaşladığı dönemlerde sıklıkla görülen kur ve piyasa faiz oranları vb. kaynaklı nedenlerle bu ürünlerde fiyat artışları yaşansa bile tüketiciler söz konusu bu temel ihtiyaçlarını gidermek için bu ürünleri satın almaya devam etmektedir. Bunun en büyük göstergesi bu tür yavaşlama dönemlerinde gıda enflasyonunun diğer enflasyonlardan daha fazla olmasıdır. Bu nedenle, bu tür yavaşlama dönemlerinde ana faaliyetlerine yatırım yaparak firma performanslarının artacağına ilişkin sonucun çıkması doğaldır.

Genişleyen dönemlerde ise, yavaşlayan piyasalara benzer sonuçlar çıkmıştır. Bu sonucun çıkmasının nedeni tüketicilerin genişleme dönemlerinde daha fazla tüketim yapmak istemesi ve daha fazla gıda harcaması yapması ile açıklanabilir. Çeşitlendirme yatırımlarının firma performansını azaltması ise bu sektörün diğer sektörlerle oranla hem nakit akışları hem de kârlılık yönünden daha başarılı olmasıyla açıklanabilir.

#### 4. SONUÇ VE ÖNERİLER

Yapılan çalışmanın sonuçlarına göre inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların piyasadaki büyümenin yavaşladığı dönemlerde, ana faaliyet konularına yönelik yaptıkları bağlı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet yatırımları onların firma performansını arttırmakta; ana faaliyet dışındaki konularda yaptıkları bağlı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet yatırımları ise onların firma performansını azaltmaktadır. Bu firmaların, uyguladıkları küçülme stratejilerinin ise firma performansına herhangi anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. Bu nedenle bu sektörde faaliyet gösteren firmaların yatırımlarını başka sektörlerde değerlendirmemeleri ve genel olarak ana

faaliyet konularına yönelik yatırım yapmaya devam etmeleri ve elde ettikleri kaynakları ana faaliyetlerine ilişkin faaliyet gösteren bağı ortaklık iştirak ve menkul kıymet yatırımlarında kullanmaları önerilmektedir.

Bu çalışmada; inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların piyasanın genişlediği dönemlerde, hem ana faaliyet hem de ana faaliyet dışında yaptıkları bağı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet yatırımları onların firma performansını arttırdığı; bu firmaların uyguladıkları, küçülme stratejilerinin ise firma performansını azalttığı görülmüştür. Bu nedenle pazarın genişlediği dönemlerde bu sektörde faaliyet gösteren firmaların hem ana faaliyet hem de ana faaliyet dışında yapmış oldukları yatırımları arttırmaları ve hali hazırda yapmış oldukları yatırımlara ilişkin herhangi bir küçülme (elden çıkarma) stratejisini uygulamamaları önerilmektedir.

Yine bu çalışmada; otomotiv sektöründe faaliyet gösteren firmaların piyasadaki büyümenin yavaşladığı dönemlerde, ana faaliyet konularına yönelik yaptıkları bağı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet yatırımları onların firma performansını azalttığı; ana faaliyet dışındaki konularda yaptıkları bağı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet yatırımları ise onların firma performansını arttırdığı görülmüştür. Bu firmaların uyguladıkları, küçülme stratejileri ise firma performansını arttırmaktadır. Bu nedenle, otomotiv sektöründe faaliyet gösteren firmaların piyasanın yavaşladığı dönemlerde yatırımlarını başka sektörlerde değerlendirmeleri ve genel olarak ana faaliyet konularına yönelik yatırım yapmaktan kaçınmaları, bu alanda küçülme stratejilerini kullanmaları ve elde ettikleri kaynakları ana faaliyetlerinin dışında faaliyet gösteren bağı ortaklık iştirak ve menkul kıymet yatırımlarında kullanmaları önerilmektedir.

Yapılan çalışmanın sonuçlarına göre otomotiv sektöründe faaliyet gösteren firmaların piyasanın genişlediği dönemlerde, ana faaliyet konularına yönelik yaptıkları bağı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet yatırımları onların firma performansını arttırmakta; ana faaliyet dışındaki konularda yaptıkları bağı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet yatırımları ise onların firma performansını azaltmaktadır. Bu

firmaların uyguladıkları, küçülme stratejileri ise firma performansını azaltmaktadır. Bu nedenle, bu sektörde faaliyet gösteren firmaların ana faaliyet dışında yapmış oldukları yatırımları azaltarak elde ettikleri kaynakları ana faaliyet alanlarına doğru kaydırmaları önerilmektedir.

Pazarın yavaşladığı dönemlerde ana faaliyet konusu olan ilaç ve kimya sektörü üzerine yapılan bağlı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet yatırımları ile yine aynı faaliyet kolunda yapılan yatırım harcamaları ile sermaye yatırımları firma performansını arttırmaktadır. Aynı dönemde, bu firmaların ana faaliyet konusunun dışında yaptıkları bağlı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet gibi çeşitlendirme yatırımları ise firma performansını azaltmaktadır. Son olarak yavaşlama dönemlerinde, bu sektörde faaliyet gösteren firmaların uyguladıkları küçülme stratejilerinin firma performansı üzerinde anlamlı herhangi bir etkisi bulunmamaktadır. Bu nedenle bu sektörde faaliyet gösteren firmaların piyasaların yavaşlama eğilimi gösterdiği dönemlerde bu yatırımlarında vazgeçerek bu yatırımlardan elde ettikleri gelirleri ana faaliyet konularına ilişkin yatırımlara yönlendirmeleri önerilmektedir.

Pazarın genişlediği dönemlerde ise durum yavaşlama dönemlerine göre farklıdır. Pazarın genişlediği dönemlerde ilaç ve kimya sektöründe faaliyet gösteren firmaların ana faaliyetleri olan ilaç ve kimya sektörüne yönelik yapmış oldukları bağlı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet gibi yatırımlar, onların firma performansını azaltmaktadır. Yine aynı dönemde ana faaliyet konusunun dışında yapılan bağlı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet gibi çeşitlendirme yatırımları ise firma performansını arttırmaktadır. Son olarak yine genişleme dönemlerinde, bu sektörde faaliyet gösteren firmaların uyguladıkları küçülme stratejilerinin firma performansı üzerinde herhangi anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. Bu nedenle, bu sektörde faaliyet gösteren firmaların ellerindeki kaynakları ana faaliyet konusundaki yatırımlara yöneltmek yerine ana faaliyet konusunun dışındaki çeşitlendirme yatırımlarına yönlendirmeleri onların firma performansını arttırıcı bir etki yapacaktır.

Gıda sektöründe faaliyet gösteren firmaların yavaşlama dönemlerinde, ana faaliyet konularına ilişkin yapmış oldukları bağlı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet yatırımları ile yatırım harcamaları ve sermaye yatırımları firma performansını arttırırken; bu firmaların ana faaliyet konularının dışında yaptıkları bağlı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet yatırımları onların firma performansını azaltmaktadır. Ayrıca, firmaların ana faaliyet dışı bağlı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet yatırımlarını azaltmaları onların firma performansını arttırmaktadır. Bu nedenle, bu sektörde faaliyet gösteren firmalara yavaşlama gibi finansal açıdan sıkıntılı ve zor dönemlerde firma performanslarını arttırmaları için ana faaliyet dışında yapmış oldukları çeşitlendirme yatırımlarını elden çıkararak elde edecekleri kaynakları ana faaliyet konularına ilişkin yatırımlara yönlendirmeleri önerilmektedir.

Genişleyen dönemlerde ise, yavaşlayan piyasalara benzer sonuçlar çıkmıştır. Bu dönemde de firmaların ana faaliyet konularına ilişkin yapmış oldukları bağlı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet yatırımları ile sermaye yatırımı ve yatırım harcamaları firma performansını arttırırken; bu firmaların ana faaliyet dışı konularda yaptıkları bu tür çeşitlendirme yatırımları ise firma performansını azaltmaktadır. Yine gıda sektöründe faaliyet gösteren firmaların ana faaliyet ve ana faaliyet konularının dışında yapmış oldukları bağlı ortaklık, iştirak ve menkul kıymet yatırımları azaltması firma performansını arttırmaktadır. Bu nedenle, bu sektörde faaliyet gösteren firmalara genişleme dönemlerinde finansal performanslarını arttırmaları için ana faaliyet dışında yapmış oldukları çeşitlendirme yatırımlarını elden çıkararak elde edecekleri kaynakları ana faaliyet konularına ilişkin yatırımlara yönlendirmeleri önerilmektedir.

Bu çalışmadan önemli bulgular elde edilmesine rağmen, bu çalışmanın çeşitli sınırlılıkları mevcuttur. Bunlardan ilki, söz konusu değişkenlerin etkileri, araştırma yöntemi ve veri kısıtlamaları ile sınırlandırılarak değerlendirilmiştir. Bu nedenle gelecek çalışmalar için daha büyük veri setinin ve daha fazla sektörün analize dâhil

edilmesinin daha belirgin ve doğru sonuçlar vereceği düşünülmektedir. Ayrıca, yapılan bu çalışma dış geçerlilikle (external validity) sınırlandırılmıştır. Çalışmanın konusunu oluşturan sektörlerin belirli bir yavaşlama ve büyüme döneminde seçilmesi, bu sektörlerin içinde barındırdığı çok sayıda farklı endüstrideki farklı ekonomik koşulların etkisini artırmakta ve bu da tüm sektöre ilişkin bir genellemenin yapılmasını zorlaştırmaktadır (Cohee, 2017, s.62-63). Ayrıca söz konusu bu stratejik kararları alan firmaların yöneticilerinin ve sahiplerinin sosyal ve psikolojik yapısı ve özellikleri gibi faktörler bu çalışmada dikkate alınmamıştır. Fakat bu faktörlerin de bu stratejilerin uygulanmasına ve sonuçlarına etki ettiği düşünülmektedir. Bu nedenle gelecek çalışmalarda bu faktörlerin dikkate alınması bu stratejilerin uygulanma nedenini ve etkisini daha doğru açıklayacağı düşünülmektedir (Dursun ve Köseoğlu, 2016).

Bu çalışmada ki diğer bir önemli kısıt ise; özellikle kimya ve otomotiv endüstrisinde faaliyet gösteren firmaların yaptıkları ihracatın satış gelirleri içinde önemli bir ortalamaya sahip olmasıdır. Bu durum onları hem iç piyasadaki olumsuz koşullardan korumakta hem de iç piyasadaki değişimlerin onların firma performansına olan etkisini sınırlandırmaktadır. Bu nedenle bu konuda çalışma yapacak araştırmacılara söz konusu bu durumun etkisini sınırlayan yöntemlerle firma performansını analiz etmeleri önerilmektedir.

---

## KAYNAKÇA

- Ahmed, M. U., Kristal, M. M., & Pagell, M. (2014). Impact of operational and marketing capabilities on firm performance: Evidence from economic growth and downturns. *International Journal of Production Economics*, 154, 59-71.
- Akgöbek, İ. (2011). Büyüme stratejisi olarak şirket birleşme ve satın almaları: Türk perakende sektöründe bir araştırma (Master's thesis, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Akpınar, O., & Yigit, I. (2016). The relationship between diversification strategy and firm performance in developed and emerging economy contexts: evidence from Turkey, Italy and Netherlands. *Economic and Social Development: Book of Proceedings*: 583-604.
- Alesón, M. R., & Escuer, M. E. (2002). The impact of product diversification strategy on the corporate performance of large Spanish firms. *Spanish economic review*, 4(2), 119-137.
- Amoako-Gyampah, K., & Acquaah, M. (2008). Manufacturing strategy, competitive strategy and firm performance: An empirical study in a developing economy environment. *International journal of production economics*, 111(2), 575-592.
- Arslan, H. B. (2004). Örgütsel Küçülme, Yeniden Yerleştirme Destek Danışmanlığı Ve Türkiye Uygulaması (Doctoral Dissertation, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Arslan, V. (2020). İnşaat Firmalarında Çeşitlenme Stratejisi Uygulanmasına Yönelik Bulanık Çok Ölçütlü Karar Verme Modeli. (Doctoral dissertation, Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü).
- Ayan, E. (2015). Şirketlerde birleşme ve satın alma kararlarının işletme performansına etkisi: AFM örnek olay incelemesi (Master's thesis, İstanbul Ticaret Üniversitesi).



- Barker, V. and Mone, M. (1994) 'Retrenchment: cause of turnaround or consequence of decline?' *Strategic Management Journal*, 15 (5), 395–405.
- Barth, M. E., Cram, D. P., and Nelson, K. K. (2002). Accruals and the prediction of future cash flows. *Finance India*, 16(2), 627.
- Bianchini, S., Pellegrino, G., & Tamagni, F. (2014). Innovation strategies and firm growth: new longitudinal evidence from Spanish firms. Technical Report, Laboratory of Economics and Management, Sant'Anna School of Advanced Studies, September,1-42.
- Brauer, M., & Zimmermann, M. (2019). Investor response to workforce downsizing: The influence of industry waves, macroeconomic outlook, and firm performance. *Journal of Management*, 45(5), 1775-1801.
- Cappelli, P. (2000). Examining the incidence of downsizing and its effect on establishment performance (No. w7742). National bureau of economic research. Working Paper 7742.
- Castrogiovanni, G. and Bruton, G. (2000) 'Business turnaround processes following acquisitions: reconsidering the role of retrenchment', *Journal of Business Research*, 48(1), 25-34.
- Chang, S. C., ve Wang, C. F. (2007). The effect of product diversification strategies on the relationship between international diversification and firm performance. *Journal of world business*, 42 (1), 61-79.
- Chari, L. (2008). Inorganic growth strategies: An empirical analysis of who benefits from them?. In 11th Annual Convention of the Strategic Management Forum, IIT Kanpur.
- Chen, Y., Jiang, Y., Wang, C., & Hsu, W. C. (2014). How do resources and diversification strategy explain the performance consequences of internationalization?. *Management Decision*. *Management Decision*, 52 (5), 897-915.

- Chen, X., Zou, H., & Wang, D. T. (2009). How do new ventures grow? Firm capabilities, growth strategies and performance. *International Journal of Research in Marketing*, 26(4), 294-303.
- Chou, T.J. and Chen, F.T.(2004). 'Retail Pricing Strategies in Recession Economies: The Case of Taiwan', *Journal of International Marketing*, 12, 1, 82-102.
- Cohee, Garrett L., (2017), "Corporate Asset Deployment Strategies During Market Contractions: A Defense Sector Analysis", Doctorate Dissertation, Degree of Executive Doctorate of Business Administration In the Crummer Graduate School of Business Rollins College, Florida
- Çelik, R. & Çiçeklioğlu H. (2020). AİLE İŞLETMELERİNDE STRATEJİK YÖNETİM, Bölüm 2.1. Aile İşletmelerinde Büyüme Stratejileri. 1. Baskı: Kriter Yayınevi 2020 / İSTANBUL
- Çubukcu, M. (2018). İşletmelerde Uygulanan Strateji Tipleri ve Uygulamadan Örnekler. *Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi*, 1(2), 142-156.
- David, F. (2013) *Strategic Management: A Competitive Advantage Approach, Concepts and Cases*, Pearson Education Limited, England.
- DeDee, J. K., ve Vorhies, D. W. (1998, July). Retrenchment activities of small firms during economic downturn: An empirical investigation. *Journal of Small Business Management*, 46-61.
- Demirdöğen, O., & Tatlı, Y. (2017). Kobi'lerde Büyüme Stratejileri: Erzurum, Erzincan ve Bayburt'ta Kobi'ler Üzerinde Bir Araştırma. *Journal of Graduate School of Social Sciences*, 21(1): 317-329
- De Meuse, K. P., & Dai, G. (2013). Organizational downsizing: Its effect on financial performance over time. *Journal of Managerial Issues*, 25 (4),324-344.
- Durmaz, Y., & İlhan, A. (2015). Growth strategies in businesses and a theoretical approach. *International Journal of Business and Management*, 10(4), 210-214

- Durmuş, A. (2018). Yenilik stratejilerinin yenilik performansı üzerindeki etkisi ve bir uygulama (Master's thesis, İstanbul Ticaret Üniversitesi).
- Dursun, İ. T., & Köseoğlu, Y. (2016). Üst Kademe Teorisi'ni Yeniden Düşünmek: Üst Yönetim Ekiplerinin Bilişsel Özellikleri & Teorik Açıdan Kapsamı ve Önemi. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 4(4), 117-133.
- Elmas, B., & Polat, M. (2016). Ar-Ge Yatırımlarının Firma Performansına Etkisinin Panel Veri Analizi İle Araştırılması. 20. Finans Sempozyumu 19-22 Ekim 2016:147-168.
- Espahbodi, R., John, T. A., & Vasudevan, G. (2000). The effects of downsizing on operating performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 15(2), 107-126.
- Fisher, G., Lee, J. and Johns, L. (2004) 'An exploratory study of company turnaround in Australia and Singapore following the Asia crisis', *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 21, pp.149–170.
- Goesaert, T., Heinz, M., & Vanormelingen, S. (2015). Downsizing and firm performance: Evidence from German firm data. *Industrial and Corporate Change*, 24(6), 1443-1472.
- Gohar, R. (2008). Business Group's Diversification And Firm Value: A Comparison Of Pakistani Business Group Affiliated And Unaffiliated Firms (Doctoral dissertation, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Göçer, S. G. (2019). Grup firması olmanın firmaların büyüme performansına etkisinin büyüme yakınsaması hipotezi ile test edilmesi: BİST örneği. (Doctoral dissertation, İnönü Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Guthrie, J. P., & Datta, D. K. (2008). Dumb and dumber: The impact of downsizing on firm performance as moderated by industry conditions. *Organization Science*, 19(1), 108-123.

- Gürel, E. B. B. (2011). Küçülme Stratejileri Ve Türkiye'nin İlk 500 Büyük İşletmesinde Küçülme Stratejileri Üzerine Bir Araştırma. *Aksaray Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(1): 53-67.
- Gyan, A. K., Brahmana, R., & Bakri, A. K. (2017). Diversification strategy, efficiency, and firm performance: Insight from emerging market. *Research in International Business and Finance*, 42: 1103-1114.
- Helhel, Y., & Karasakal, S. (2017). Konaklama işletmelerinde çalışma sermayesi yönetiminin karlılık performansına etkisi: Borsa İstanbul'da (Bist) bir uygulama. *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 14(3), 27-39.
- Heinfeldt, J., ve Wolf, F. M. (2014). Integrating enhanced business reporting and economic value added: an applied pedagogical opportunity. *Journal of Business and Educational Leadership*, 5 (1), 18-27.
- Hervas-Oliver, J. L., Tsai, P. C. F., & Shih, C. T. (2013). Responsible downsizing strategy as a panacea to firm performance: the role of dynamic capabilities. *International Journal of Manpower*, 34(8), 1015-1028.
- Horowitz, R. E., Provizer, H., and Barry, M. J. (2013). How to Evaluate a Potential Merger or Acquisition. *Archives of Pathology and Laboratory Medicine*, 137 (12), 1811-1815.
- İlker, G. (2010). Küreselleşme sürecinde stratejik işbirlikleri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi*, 13(1-2), 191-220.
- Jacob, M. (2006). Organic vs inorganic growth: A case study. Unpublished PhD Thesis.
- Jianjun, Z., & Hongwei, L. (2007). Entrepreneur Backgrounds, Diversification, and Firm Performance [J]. *Nankai Business Review*, 5(004).
- Kahloul, I., & Hallara, S. (2010). The impact of diversification on firm performance and risk: An empirical evidence. *International research journal of finance and economics*, 35(35), 150-162.

- Kahveci, E. (2012). İşletme Stratejileri Ve İhracat Performansı İlişkileri. Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD), 4(6), 2-34.
- Kang, K. H., & Lee, S. (2014). The moderating role of brand diversification on the relationship between geographic diversification and firm performance in the US lodging industry. *International Journal of Hospitality Management*, 38, 106-117.
- Kang, K. H., Lee, S., & Yang, H. (2011). The effects of product diversification on firm performance and complementarities between products: A study of US casinos. *International Journal of Hospitality Management*, 30(2), 409-421.
- Kale, S. ve Arditi, D. (2002). Competitive Positioning in United States Construction Industry. *Journal of Construction Engineering and Management*, 128 (3), 238-247. doi:10.1061/(ASCE) 07339364 (2002)128:3 (238).
- Keong Choong, K. (2013). Understanding the features of performance measurement system: a literature review. *Measuring Business Excellence*, 17(4), 102-121.
- Kılıç, C., Savrul, B. K., Topkaya, Ö., ve Özekicioğlu, H. (2013). Küresel Finansal Krizin Türkiye'nin İnşaat Sektörü Üzerindeki Etkileri. *Journal Of Alanya Faculty Of Business/Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 5(3), 95-104.
- Kim, K. H., & Rasheed, A. A. (2014). Board heterogeneity, corporate diversification and firm performance. *Journal of Management Research*, 14(2), 121-139.
- Kim, Y. S., & Mathur, I. (2008). The impact of geographic diversification on firm performance. *International Review of Financial Analysis*, 17(4), 747-766.
- Koca, M. A. (2015). İşletme gruplarında çeşitleme ve bilgi alanı yönetimi: Türkiye Örneği. (Doctoral dissertation, Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Koçoğlu, D. (2012). Büyük Sanayi Kuruluşlarının Büyüme Stratejilerinin BAHS ile Değerlendirilmesi: Denizli Örneği/Assessment of Growth Strategies of Top Corporations with FAHP: Denizli Case. *Ege Akademik Bakis*, 12(2), s. 267-283.

- Kukko, M. (2013). Knowledge sharing barriers in organic growth: A case study from a software company. *The Journal of High Technology Management Research*, 24 (1), 18-29.
- Lee, K., & Roh, T. (2020). Proactive Divestiture and Business Innovation: R&D Input and Output Performance. *Sustainability*, 12(9), 3874, 1-19.
- Li, X., Roca, P. S., and Papaoikonomou, E. (2011). SMEs responses to the financial and economic crisis and policy implications: An analysis of agricultural and furniture sectors in Catalonia, Spain. *Policy Studies*, 32, 397-412.
- Li, Y., Vanhaverbeke, W., and Schoenmakers, W. (2008). Exploration and exploitation in innovation: Reframing the interpretation. *Creativity and innovation management*, 17(2), 107-126.
- Lim, D., Celly, N., Morse, E. and Rowe, W. (2013) 'Rethinking the effectiveness of asset and cost retrenchment: the contingency effects of a firm's rent creation mechanism', *Strategic Management Journal*, Vol. 34, No. 1, pp.42-61.
- López Zapata, E., García Muiña, F. E., & García, S. M. (2019). Analysing the relationship between diversification strategy and firm performance: the role of the economic cycle. *Cuadernos de Gestión*, 19(2), 15-31.
- Lu, J. W., and Beamish, P. W. (2004). International diversification and firm performance: The S-curve hypothesis. *Academy of management journal*, 47 (4), 598-609.
- Luan, C. J., Tien, C., & Chi, Y. C. (2013). Downsizing to the wrong size? A study of the impact of downsizing on firm performance during an economic downturn. *The International Journal of Human Resource Management*, 24(7), 1519-1535.
- Lun, Y. V., Pang, K. W., & Panayides, P. M. (2010). Organisational growth and firm performance in the international container shipping industry. *International Journal of Shipping and Transport Logistics*, 2(2), 206-223.

- Maksy, Mostafa M, (2016), "Is Free Cash Flow Value Relevant? The Case of the Information Technology Industry", *Journal of Accounting and Finance* (2158-3625). Sep2016, Vol. 16 Issue 5, pp. 73-84.
- Marks, M. L., and Mirvis, P. H. (2011). Merge Ahead: A Research Agenda to Increase Merger and Acquisition Success. *Journal of Business and Psychology*, 26 (2), 161-168. doi:10.1007/s10869-011-9219-4
- Michael, S. C., and Robbins, D. K. (1998, July). Retrenchment among small manufacturing firms during recession. *Journal of Small Business Management*, 36(3), 35-46.
- Miller, D. J. (2006). Technological diversity, related diversification, and firm performance. *Strategic Management Journal*, 27(7), 601-619.
- Morris, B. C., Fier, S. G., & Liebenberg, A. P. (2017). The effect of diversification relatedness on firm performance. *Journal of Insurance Issues*, 125-158.
- Munjal, S., Requejo, I., & Kundu, S. K. (2019). Offshore outsourcing and firm performance: Moderating effects of size, growth and slack resources. *Journal of Business Research*, 103, 484-494.
- Muñoz-Bullon, F., & Sanchez-Bueno, M. J. (2010). Downsizing implementation and financial performance. *Management decision*. Business Economic June 2008. Series 06. Working Paper 08-29.
- Navarro, P.(2005) 'The WellTimed Strategy: Managing the Business Cycle', *California Management Review*, 48, 1, 71-91.
- Nelson, R. R. (1991). Why do firms differ, and how does it matter? *Strategic Management Journal*, 12 (Winter issue): 61-74.
- Oduro, I. M., & Agyei, S. K. (2013). Mergers & acquisition and firm performance: Evidence from the Ghana Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(7), 99-107.

- Park, K. M. (2010). *Diversification strategy and firm performance: A study of the restaurant industry*. (Doctoral dissertation of Purdue University).
- Park, K., & Jang, S. S. (2013). Capital structure, free cash flow, diversification and firm performance: A holistic analysis. *International Journal of Hospitality Management*, 33, 51-63.
- Park, K., & Jang, S. S. (2013). Effects of within-industry diversification and related diversification strategies on firm performance. *International Journal of Hospitality Management*, 34, 51-60.
- Pearce, J. and Robbins, K. (2008) 'Strategic transformation as the essential last step in the process of corporate turnaround', *Business Horizons*, Vol. 51, pp.121–130.
- Purkayastha, S. (2012). *Diversification Strategy and Firm Performance*. Working papers 114, Indian Institute of Management Kozhikode.
- Purkayastha, S. (2013). Diversification strategy and firm performance: Evidence from Indian manufacturing firms. *Global Business Review*, 14(1), 1-23.
- Qian, G., Li, L., Li, J., & Qian, Z. (2008). Regional diversification and firm performance. *Journal of International Business Studies*, 39(2), 197-214.
- Raei, R., Tehrani, R., & Farhangzadeh, B. (2015). A study on relationship between diversification strategy, firm performance and risk: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 6(1):112-118.
- Riordan, Michael H.; WILLIAMSON, (1985), Oliver E. Asset specificity and economic organization. *International Journal of Industrial Organization*, 3.4: 365-378.
- Rogan, M., and Sorenson, O. (2014). Picking a (Poor) Partner: A Relational Perspective on Acquisitions. *Administrative Science Quarterly*, 59 (2), 301–329. doi:10.1177/0001839214531719



- Sanabrio T.R. (2003). "A parametric investigation of resource endowments under varying strategic conditions". Tulane University, ProQuest Dissertations Publishing, 3084127.
- Sancaktutan, K. (2018). Ana endüstrilerin büyümesinde ve uluslararasılaşma sürecinde destekleyici endüstrilerin rolü: seçilmiş firmalar üzerinden bir çözümleme (Master's thesis, Sakarya Üniversitesi).
- Sariol, A. M. (2016). "Conquerors or cost-cutters? The influence of CEO power on corporate restructuring and aggressive strategic behavior". The University of Texas Rio Grande Valley, ProQuest Dissertations Publishing, 2016. 10174037.
- Schenkel, A., & Teigland, R. (2017). Why doesn't downsizing deliver? A multi-level model integrating downsizing, social capital, dynamic capabilities, and firm performance. *The International Journal of Human Resource Management*, 28(7), 1065-1107.
- Schweizer, L., and Nienhaus, A. (2017). Corporate distress and turnaround: integrating the literature and directing future research. *Business Research*, 10(1), 3-47.
- Schmitt, A. and Raisch, S. (2013) 'Corporate turnarounds and recovery: the duality of retrenchment', *Journal of Management Studies*, Vol. 50, pp.1216–1244.
- Schommer, M., Richter, A., & Karna, A. (2019). Does the diversification–firm performance relationship change over time? A meta-analytical review. *Journal of Management Studies*, 56(1), 270-298.
- Sheaffer, Z., Carmeli, A., Steiner-Revivo, M., and Zionit, S. (2009). Downsizing strategies and organizational performance: a longitudinal study. *Management Decision*, 47 (6), 950-974.
- Soongswang, A. (2014). The Long-Term Success of Mergers and Acquisitions. *IUP Journal of Business Strategy*, 11 (4), 42-59.

- Şahin, S. (2005). Kriz ve kriz yönetimi kapsamında küçülme: konaklama işletmelerinde örnek bir uygulama (Master's thesis, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Talathi, R. (2020). Growth Strategy : Meaning and Types | Enterprise Management. <https://www.yourarticlelibrary.com/business/growth-strategies/growth-strategy-meaning-and-types-enterprise-management/69744> Erişim tarihi: 07.12.2020
- Teague, C. E. (2018). Three Essays in Corporate Share Repurchases. (Doctoral dissertation. The University of North Carolina at Charlotte).
- Tanriverdi, H., & Lee, C. H. (2008). Within-industry diversification and firm performance in the presence of network externalities: Evidence from the software industry. *Academy of Management journal*, 51(2), 381-397.
- Terzi, Y. (2019). Spss İle İstatistiksel Veri Analizi. <https://avys.omu.edu.tr/storage/app/public/yukselt/133061/İPP13.pdf> Erişim Tarihi: 22.12.2020.
- Thietart, R. A. (1988). Success Strategies for businesses that perform poorly. *Interfaces*, 18 (3), 32-45.
- Thomas, L.A. (1996). Advertising sunk costs and credible spatial preemption. *Strategic Management Journal*, 17:481-498.
- Thomas, D. E. (2006). International diversification and firm performance in Mexican firms: a curvilinear relationship?. *Journal of Business Research*, 59 (4), 501-507.
- Tıras, H. H. (2020). Türkiye’de İlaç Sektörünün Gelişimi; Bir Durum Değerlendirmesi. *Journal Of Economics And Research*, 1(1), 42-59.
- Tsai, C. F., & Yen, Y. F. (2008). A model to explore the mystery between organizations' downsizing strategies and firm performance. *Journal of Organizational Change Management*. Vol. 21 No. 3: 367-384.

- Türken, S. Gelişmekte Olan Piyasalarda Çeşitlendirme Ve Uluslararasılaşma Stratejilerinin İşletme Grubu Düzeyinde İncelenmesi: Doğu Grubu Örneği. *Stratejik Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 1(1), 7-43.
- Ung, L. J., Brahmana, R., and Puah, C. H. (2016). Does retrenchment strategy induce family firm's value? A study from Malaysia. *International Journal of Management Practice*, 9 (4), 394-411.
- Van Oijen, A., & Douma, S. (2000). Diversification strategy and the roles of the centre. *Long Range Planning*, 33(4), 560-578.
- Vazirani, N. (2012). Mergers and Acquisitions Performance Evaluation- A Literature Review. *SIES Journal of Management*, 8 (2), 37-42.
- Wan, C. C. (1998). International diversification, industrial diversification and firm performance of Hong Kong MNCs. *Asia Pacific journal of management*, 15(2), 205-217.
- Warszawski, A. (1995). Strategic Planning in Construction Companies. *Journal of Construction Engineering and Management*. 122 (2), 133-140.
- Williamson, P.J. ve Zeng, M. (2009) 'Value-for-money Strategies for Recessionary Times', *Harvard Business Review*, 87, 3, 66-74.
- Yi, Z., Wei, L., & Liutang, G. (2005). An Empirical Study on Diversification and Firm Performance [J]. *Journal of Finance*, 9.
- Yiğit, İ. (2010). Çeşitlendirme stratejisi örgütsel performans ilişkisi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda kayıtlı olan işletmeler üzerine bir araştırma. (Doctoral dissertation, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Yu, G. C., & Park, J. S. (2006). The effect of downsizing on the financial performance and employee productivity of Korean firms. *International Journal of Manpower*. 27(3), 230-250

- Yücel, E. (2014). Sermaye yapısı, temsil maliyeti ve firma çeşitlendirmesi: Dinamik panel veri analizi. 41 (Ağustos). 223-253.
- Yücel, R., & Ahmetoğulları, K. (2016). Rekabet Stratejilerinin İleri İmalat Teknolojileri ve Firma Performansı Üzerine Etkileri. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 12(2), 113-129.
- Zehir, C., & Ceylan, A. (2002). Örgütsel Küçülme Stratejisinin Türkiye'deki Büyük İşletmelerde Çalışanların Tutum Ve Davranışlarına Etkileri Üzerine Bir Araştırma. *ONeri*, 5(18), 49-61.
- Zheng, C., & Tsai, H. (2019). The moderating effect of board size on the relationship between diversification and tourism firm performance. *Tourism Economics*, 25(7), 1084-1104.