

## **BIST 100'DE FAALİYET GÖSTEREN FİRMALARIN ULUSLARARASI VEYA GRUP OLUP OLMAMASINA GÖRE YAPTIKLARI YATIRIMLARIN FİRMA PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

**Bahan YENİLMEZ<sup>1</sup>**

Geliş Tarihi: 03/05/2022

Kabul Tarihi: 18/05/2022

### **ÖZET**

Bu çalışma, Borsa İstanbul'da imalat sektöründe faaliyet gösteren 33 adet firmanın piyasa yavaşlamalarında ve genişlemelerinde yapmış oldukları yatırımların firma performansı üzerindeki etkileri sektörel bazda firmaların grup ve uluslararası olup olmamalarına göre ayrıştırılarak incelenmiştir. Bu amaçla 2000-2021 yılları arasında BIST 100 endeksinde yer alan 33 adet firma grup veya uluslararası olup olmadığına göre ayrıştırılarak; yapmış oldukları yatırımlar saptanmış ve bu firmaların grup veya uluslararası firma olup olmalarının yaptıkları yatırımların firma performansı ile aralarında anlamlı bir ilişki olup olmadığı araştırılarak ve bu etkinin yönü ve derecesi karşılaştırılarak analiz edilmiştir. 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. Yapılan çalışmanın sonuçlarına göre ekonominin yavaşladığı dönemlerde Çimento, Cam ve Lastik sektöründe faaliyet gösteren uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımlar firma performansını arttırmakta; Enerji ve Elektronik Sektöründeki firmaların yapmış oldukları yatırımlar firma performansını azaltmaktadır. Piyasaların genişleme trendinin içine girdikleri dönemlerde ise tüm bu sonuçlar baz alındığında, Çimento ve Cam sanayisinde faaliyet gösteren uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımlar firma performansını arttırmakta; Enerji ve Lastik sektörlerindeki firmaların yapmış oldukları yatırımlar firma performansını azaltmakta; Elektronik sektöründe faaliyet gösteren firmaların yaptıkları yatırımlar ile firma performansı arasında herhangi anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Grup firmaları için tüm bu sonuçlar baz alındığında, ekonominin yavaşladığı dönemlerde Çimento, Enerji ve Lastik sanayisinde faaliyet gösteren grup firmaların yapmış oldukları yatırımlar firma performansını arttırmakta; Elektronik ve

---

<sup>1</sup> Arş. Gör. Dr., Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Bölümü, yenilmezbahan@yahoo.com, ORCID: 0000-0002-8514-7276

Cam sektörlerinde faaliyet gösteren firmaların yaptıkları yatırımlar ile firma performansı arasında herhangi anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Piyasaların genişleme trendinin içine girdikleri dönemlerde ise Çimento ve Lastik sanayisinde faaliyet gösteren grup firmaların yapmış oldukları yatırımlar firma performansını arttırmakta; Enerji sektöründeki firmaların yatırımları firma performansını azaltmakta; Elektronik ve Cam sektörlerinde faaliyet gösteren firmaların yaptıkları yatırımlar ile firma performansı arasında herhangi anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Grup Firmaları, Uluslararası Firmalar, Firma Performansı, Yavaşlayan Piyasalar, Genişleyen Piyasalar

## **The Effect of the Investments Made by the Firms Operating in BIST 100, whether they are Group or International, on Firm Performance**

### **ABSTRACT**

In this study, the effects of investments made by 33 companies operating in the manufacturing sector in Borsa Istanbul during market slowdowns and expansions on firm performance were analyzed on a sectoral basis by separating them according to whether the firms are group or international. For this purpose, 33 companies in the BIST 100 index between the years 2000-2021 are separated according to whether they are group or international; their investments have been determined and It is compared whether there is a significant relationship between the investments made by these companies, whether they are group or international companies, and the performance of the company and the direction and degree of this effect are compared and analyzed. In the 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, total shareholder return and earnings per share. According to the results of the study, the investments made by international companies operating in the Cement, Glaass and Tire Industries increase the performance of the company during periods of slowdown in the economy. But in the same period, the investments decrease the performance of the company in the Energy and Electronic sector. In the periods when the markets enter the expansion trend, based on all these results, the investments made by the international companies operating in the Cement and Glass Industry will increase the firm's performance. But in the same period, the investments decrease the performance of the company in the Energy and Tire sector. However again in the same period, there is no significant relationship between the investments and firm performance in the Electronic sector. For group companies, based on all these results, the investments made by the group companies operating in the Cement, Energy and Tire industries during periods of slowdown increase the company performance. However again in the same period, there is no significant relationship between the investments made by the international companies operating and firm performance in the Electronic and Glass sector. In the periods when the markets enter the expansion trend, the investments made by the group companies operating in the Cement, and Tire industry increase the company performance. But in the Energy sector the investments decrease the performance. Also, there is no significant relationship between the investments and firm performance in the Electronic and Glass sector.

**Keywords:** Group Firms, International Firms, Firm Performance, Slowing Markets, Expanding Markets

## GİRİŞ

Piyasaların yavaşladığı veya genişlediği dönemlerde firmaların yapmış oldukları yatırımlar firmaların değişen ekonomik şartlara uyum sağlamasını kolaylaştırmaktadır. Özellikle de grup ya da uluslararası firmanın yapmış olduğu yatırımların firma performansı üzerindeki etkisi merak edilmektedir. Bu amaçla 2000-2021 yılları arasında BIST 100'de yer alan imalat sektöründeki faaliyet gösteren toplamda 33 adet firmanın piyasaların genişlediği ve yavaşladığı dönemlerde yaptıkları yatırımların onların uluslararası ve grup olup olmamasına göre ayrıştırılarak firma performansı üzerinde anlamlı bir ilişki olup olmadığının sektörel bazda saptanması amacıyla çoklu regresyon analizleri yapılarak ve en fazla performansa sahip olan stratejilerin değerlendirilmesi yapılmıştır. Bu çalışmalarda piyasaların yavaşladığı veya genişlediği dönemler; Türkiye'nin 1924 yılından buyana gerçekleştirmiş olduğu ekonomik büyüme ortalamasına göre ekonomik büyümenin yaklaşık %5,5 olarak gerçekleştiği dikkate alınarak ayrıştırılmış ve ortalama büyümenin %5'in altında kaldığı dönemler yavaşlama; %5'in üstünde kaldığı dönemler ise genişleme dönemi olarak dikkate alınmıştır.

## 1. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Uluslararası firmanın literatürde pek çok tanımı mevcuttur. Bunlardan ilki Dereli'nin (2005) yaptığı tanımdır. Bu tanıma göre uluslararası firma genel olarak kendi ülkesi ve bu ülke dışındaki bir ya da birden fazla ülkede faaliyet gösteren firmadır. Başka bir tanıma göre ise uluslararası firma, toplam üretimin veya toplam satışların önemli bir kısmını yabancı bir ülkeden elde eden firmadır (Mucuk, 2003). Koparal'a (2004) göre ise uluslararası işletme, bir firmanın kendi ülkesinin sınırlarının dışında da faaliyet göstermesidir.

Grup firmaları içinse literatürde pek çok farklı tanımlama yapılmaktadır. Bunlardan en temel olanlarından biri Leff (1976) tarafından yapılmıştır. Bu tanıma göre grup firmaları, firmaların birbirleriyle ticari olarak bağlantılı olmasıdır. Khanna ve Rivkin'e (2001) göre ise grup firması yasal olarak birbirinden bağımsız olan firmaların birbiriyle resmi ya da gayri remi olarak eş güdümlü çalışmasıdır. Başka bir tanımlamaya göre ise, grup firmaları, bir işletmenin, birden fazla işletmenin hisselerini elinde bulundurması olarak tanımlanabilir (Yenilmez, 2022: 111). Grup içerisinde yer alan firmalar birbirlerinin hisselerine sahip oldukları için, kendilerinin

yaptığı her türden işletme faaliyetlerine ilişkin tercihlerini grubun içinde yer alan diğer üyelerinden yana kullanabilirler (Johnson, 1992:15).

## **2. BIST 100'DE FAALİYET GÖSTEREN FİRMALARIN ULUSLARARASI VEYA GRUP OLUP OLMAMASINA GÖRE YAPTIKLARI YATIRIMLARIN FİRMA PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN ANALİZİ**

Bu çalışmada, çimento, enerji, elektronik, cam, gübre, lastik, demir çelik, karton, madencilik ve teknoloji sektörlerindeki firmaların yaptıkları yatırımların firma performansı üzerindeki etkileri incelemiştir. Bu amaçla 2000-2021 yılları arasında BIST 100'de yer alan ve bu sektörlerdeki firmaların piyasadaki yavaşlama ve büyüme dönemlerinde yaptıkları yatırımlar belirlenmiştir. Söz konusu bu firmaların grup ya da uluslararası olup olmamalarının firma performansı üzerinde bir etkisi olup olmadığının saptanması amacıyla bu analiz yapılmıştır. Çalışmada firma performansı, normalleştirilmiş varlık getiri oranı (ROA), nakit akışlarının varlık getiri oranı, toplam hissedar getirisi, Tobin's Q ve varlıklardaki büyüme oranı, borsa kapanış fiyatı ve hisse başına kazanç ile ölçülmüştür. Bu kapsamda 2000-2021 yılları arasında BIST 100'de yer alan alt sektörleriyle birlikte 33 adet firma incelenmiştir.

### **2.1. Yöntem ve Hipotezler**

Çalışmada yer alan söz konusu sektörler için çoklu regresyon analizi yapılmıştır. 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 diğeri analizin dışında bırakılmıştır.

### **2.2. Hipotezler**

Literatürde, uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımların uluslararasılaşma derecesiyle orantılı olarak firma performansı ile pozitif ilişkili olduğu belirlenirken pek çok çalışma bulunmaktadır (Roth (1995), Delios ve Henisz (2000) ve Delios ve Beamish (2001), Fahy (2002), Nicolaou (2004), Todeva ve Knoke (2005), Thornhill (2006), Ainuddin, Beamish, Hulland ve

Rouse (2007), Camisón, ve Villar-López (2010), Liu, Jiang, Zhang, ve Zhao (2013), Yan, Child ve Chong (2017), Ye'nin (2018)).

Literatürde, uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımların uluslararasılaşma derecesiyle orantılı olarak firma performansı ile negatif ilişkili olduğu belirten çalışmalar da literatürde yer almaktadır (Hitt, Hoskisson ve Kim (1997), Riahi-Belkaoui (1998), Contractor, Kundu ve Hsu (2003), Lu, ve Beamish (2004), Muuls ve Puiu (2009), Amendola, Anna, Rosanna ve Filippo (2010)).

Tüm bu çalışmalara ek olarak, uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımların uluslararasılaşma derecesiyle orantılı olarak firma performansı ile herhangi bir ilişkinin bulunmadığına ilişkin çalışmalar da literatürde yer almaktadır (Keister, (1998), Grazi, (2011), Borin ve Mancini (2016)).

**Hipotez 1:** Uluslararası firmaların yaptıkları yatırımlar firma performansını arttırmaktadır.

Literatürde grup firmalarının yapmış oldukları yatırımların firma performansına pozitif etki ettiği belirten pek çok çalışma bulunmaktadır (McGee, ve Thomas (1986), Keister, (1998), Moran, ve Ghoshal (1999), Short (2000), Khanna, ve Rivkin (2001), McGee (2003), Şen (2006), Shumilov (2008), Ramaswamy, Purkayastha, ve Pettit (2017), Purkayastha, Manolova, ve Edelman (2018), Wang, Chen, Guo ve Lin (2019)).

Bu çalışmalardan farklı olarak literatürde grup firmalarının yapmış oldukları yatırımların firma performansına pozitif etki ettiği belirten çalışmalar da bulunmaktadır (Gurhan-Canli & Maheswaran, (2000), Douma, George ve Kabir (2006), Raithatha, M. ve Komera, S. (2016)).

Tüm bu çalışmaların yanı sıra, literatürde grup firmalarının yapmış oldukları yatırımların firma performansı ile aralarında herhangi anlamlı bir ilişkinin bulunmadığına ilişkin de çalışmalar bulunmaktadır (McNamara ve Deephouse (2003), Ng (2012)).

**Hipotez 2:** Grup firmaların yaptıkları yatırımlar firma performansını arttırmaktadır.

### **3. ÖRNEKLEM, VERİ SETİ VE KULLANILAN DEĞİŞKENLER**

Araştırmanın evrenini Türkiye’de çimento, enerji, elektronik, cam, gübre, lastik, demir çelik, karton, madencilik ve teknoloji sektörlerinde faaliyet gösteren firmalar oluşturmaktadır. Verilerin doğruluğu ve ulaşılabilirliği bakımından araştırmanın örnekleme, Borsa İstanbul (BİST) 100 endeksinde işlem gören alt sektörleriyle birlikte 33 adet firma (Afyon çimento, Anadolu Cam, Borusan, Çimsa, Ereğli, Göltaş, İzmir Demir Çelik, Kardemir, Konya Çimento, Şişecam, Trakya Cam; Brisa, Goodyear, Ege Endüstri, Kordsa; Ak Enerji, Aksa, Aksu Enerji, Alcatel, Arçelik, Aselsan, Ayen Enerji, Aygaz, Kartonsan, Koza Altın, Koza Madencilik, Netaş, Odaş, Park Elektrik, Turcas, Vestel Beyaz Eşya, Vestel Elektronik ve Zorlu Enerji) incelenmiştir.

Bu çalışmada iki ana veri kaynağının kullanılmıştır. Her bir veri kaynağı 2000 ve 2021 yılları için üçer aylık dönemler halinde derlenmiştir. Buradaki ilk veri kaynağı; üçer aylık kurumsal yatırımcı raporlarında açıklanan yatırım 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.

Bu çalışmada bağımlı değişken firma performansıdır. Firma performansının ölçülmesi amacıyla şu değişkenler kullanılmıştır: Varlık Getiri Oranı (Return on Assets (ROA)), Nakit Akışlarının Varlık Getiri Oranı (Cash flow Return on Assets), Toplam Hissedar Getirisi (Total Shareholder Return), Tobin’s Q, Varlıklardaki Artış (Assets Growth), Borsa Kapanış Fiyatı, Hisse Başına Kazanç. Bu çalışmada kullanılan bağımsız değişkenler firmaların yapmış oldukları yatırımlardır. Bu çalışmada kullanılan moderatör değişkenler ise, Uluslararası Firma ve Grup Firmalarıdır.

### **4. ANALİZ VE SONUÇLAR**

Yapılan çalışma sonucu elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibidir.

**Tablo 1.** Çimento Sanayisinde Moderatör Değişkenler için Regresyon Tahmin Değerleri (Yavaşlama Dönemleri İçin)

	Nitelik	Katsayı	Anlamlılık Düzeyi (p Değeri)
<b>ROA</b>	Grup	0,051	0,224
	Uluslararası	0,059	0,049
<b>Nakit Akış Getirisi</b>	Grup	0,301	0,000
	Uluslararası	0,084	0,158
<b>Toplam Hissedar Getirisi</b>	Grup	0,032	0,942
	Uluslararası	-0,133	0,247
<b>Tobin's Q</b>	Grup	0,5056	0,000
	Uluslararası	-0,096	0,894
<b>Borsa Kapanış Fiyatları</b>	Grup	0,1798	0,030
	Uluslararası	0,3458	0,551
<b>Varlık Artışı</b>	Grup	0,051	0,453
	Uluslararası	-0,049	0,309
<b>Hisse Başına Kazanç</b>	Grup	0,4838	0,903
	Uluslararası	0,2962	0,917

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere, %10 anlamlılık düzeyinde piyasaların yavaşladığı dönemlerde çimento sektöründe yer alan grup firmalarının yaptıkları yatırımlar Nakit Akış Getirisini, Tobin's Q ve Borsa Kapanış Fiyatlarını olumlu etkilemiştir.

Yine bu dönemde ve bu sektörde yer alan uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımlar ise ROA değişkenini %10 anlamlılık düzeyinde olumlu etkilemektedir.

Özetle çimento sektöründe yer alan grup ve uluslararası firmaların piyasaların yavaşladığı dönemlerde yapmış oldukları yatırımlar firma performansını arttırmaktadır. Bu sonucun çıkma nedeni genel olarak bu sektörün inşaat sektörüyle çok iç içe olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Çünkü bu tür zor dönemlerde, bu firmalar genel olarak ana faaliyet konularına yatırım yapma eğilimindedir. Çünkü bu sektördeki yatırımlar genellikle uzun vadeli ve yavaşlama dönemlerinde dahi bu yatırımların yapılmasına devam edilmesi gerekmektedir. Çünkü bu firmaların



işlerini taahhüt ettikleri tarihte bitirmeleri gerekmektedir. Bu nedenle her ne kadar piyasadaki risk iştahı düşük ve yatırım yapmaya elverişli olmasa da taahhüt anlaşmalarındaki cezai sorumlulukları gereği kendi sektörlerine yatırım yapmaları gerekmektedir. Çimento da bu sektörün temel hammaddesidir. Ayrıca grup ve uluslararası firmaların yaptıkları piyasa çeşitlendirmesi sayesinde piyasalarda meydana gelen olumsuz durumları daha kolay bertaraf edebilmesinden ve bir piyasada meydana gelen olumsuz bir durumu diğer piyasa da meydana gelen olumlu bir durumla daha kolay telafi edebilmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir.

**Tablo 2.** Enerji Sanayisinde Moderatör Değişkenler için Regresyon Tahmin Değerleri (Yavaşlama Dönemleri İçin)

	Nitelik	Katsayı	Anlamlılık Düzeyi (p Değeri)
<b>ROA</b>	Grup	0,046	0,453
	Uluslararası	-0,044	0,436
<b>Nakit Akış Getirisi</b>	Grup	0,118	0,090
	Uluslararası	-0,216	0,001
<b>Toplam Hissedar Getirisi</b>	Grup	-0,1892	0,176
	Uluslararası	0,0426	0,738
<b>Tobin's Q</b>	Grup	-0,7732	0,168
	Uluslararası	0,1558	0,760
<b>Borsa Kapanış Fiyatları</b>	Grup	-0,4928	0,167
	Uluslararası	0,0638	0,845
<b>Varlık Artışı</b>	Grup	-0,036	0,347
	Uluslararası	0,062	0,072
<b>Hisse Başına Kazanç</b>	Grup	-0,106	0,612
	Uluslararası	-0,603	0,002

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere, %10 anlamlılık düzeyinde piyasaların yavaşladığı dönemlerde enerji sektöründe yer alan grup firmalarının yaptıkları yatırımlar yalnızca Nakit Akış Getirisini olumlu etkilemiştir.

Bu sonucun tersine yine bu dönemde ve bu sektörde yer alan uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımlar ise Nakit Akış Getirisi ve Hisse Başına Kazanç değişkenini %10 anlamlılık düzeyinde negatif olarak etkilemektedir.

Özetle enerji sektöründe yer alan grup firmaların piyasaların yavaşladığı dönemlerde yapmış oldukları yatırımlar firma performansını arttırmakta; uluslararası firmaların yaptıkları yatırımlar ise firma performansını azaltmaktadır. Bu sonucun çıkma nedeni genel olarak grup firmalarının birden fazla sektöre girmesi nedeniyle bir sektördeki olumsuz durumu diğer sektördeki olumlu durumun telafi etmesidir. Uluslararası firmalar için bu sonucun çıkma nedeni söz konusu çalışmada ele alınan yavaşlama dönemlerinin kaynaklarının 2008 global krizi ve korona virüs gibi global ölçekte tüm dünyayı ve piyasaları olumsuz etkileyen faktörlerden kaynaklandığı düşünülmektedir. Dolayısıyla bu firmalar uluslararası olarak yapılan çeşitlendirme ile yaşanan bu olumsuz durumların üstesinden gelememişlerdir.

**Tablo 3.** Elektronik Sanayisinde Moderatör Değişkenler için Regresyon Tahmin Değerleri (Yavaşlama Dönemleri İçin)

	Nitelik	Katsayı	Anlamlılık Düzeyi (p Değeri)
<b>ROA</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	-0,025	0,084
<b>Nakit Akış Getirisi</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	0,055	0,516
<b>Toplam Hissedar Getirisi</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	0,0231	0,473
<b>Tobin's Q</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	0,205	0,397
<b>Borsa Kapanış Fiyatları</b>	Grup	0,000	0,817
	Uluslararası	0,396	0,382
<b>Varlık Artışı</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	-0,042	0,211
<b>Hisse Başına Kazanç</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	0,306	0,313

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere, %10 anlamlılık düzeyinde piyasaların yavaşladığı dönemlerde elektronik sektöründe yer alan grup firmalarının yaptıkları yatırımların firma performansına anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

Bu sektörde yer alan uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımlar ise ROA değişkenini %10 anlamlılık düzeyinde negatif olarak etkilemektedir.

Özetle elektronik sektöründe yer alan grup firmaların piyasaların yavaşladığı dönemlerde yapmış oldukları yatırımlar firma performansını etkilememekte; uluslararası firmaların yaptıkları yatırımlar ise firma performansını azaltmaktadır. Bu sonucun çıkma nedeni genel olarak çalışmaya dahil edilen firmaların aynı gruba ait (Zorlu grubu) ve az sayıda olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Uluslararası firmalar içinse bu sonucun çıkma nedeni daha önce de belirtildiği gibi söz konusu çalışmada ele alınan yavaşlama dönemlerinin kaynaklarının 2008 global krizi ve korona virüs gibi global ölçekte tüm dünyayı ve piyasaları olumsuz etkileyen faktörlerden kaynaklandığı düşünülmektedir. Dolayısıyla bu firmalar uluslararası olarak yapılan piyasa çeşitlendirmesi ile yaşanan bu olumsuz durumların üstesinden gelememişlerdir.

**Tablo 4.** Cam Sanayisinde Moderatör Değişkenler için Regresyon Tahmin Değerleri ( Yavaşlama Dönemleri İçin)

	<b>Nitelik</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Anlamlılık Düzeyi (p Değeri)</b>
<b>ROA</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	0,043	0,020
<b>Nakit Akış Getirisi</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	0,133	0,136
<b>Toplam Hissedar Getirisi</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	-0,063	0,570
<b>Tobin's Q</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	-0,111	0,704
<b>Borsa Kapanış Fiyatları</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	-0,507	0,437
<b>Varlık Artışı</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	-0,073	0,333
<b>Hisse Başına Kazanç</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	0,105	0,301

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere, %10 anlamlılık düzeyinde piyasaların yavaşladığı dönemlerde cam sanayisinde yer alan grup firmalarının yaptıkları yatırımların firma performansına anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

Bu sektörde yer alan uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımlar ise ROA değişkenini %10 anlamlılık düzeyinde pozitif olarak etkilemektedir.

Özetle cam sanayisinde yer alan grup firmalarının piyasaların yavaşladığı dönemlerde yapmış oldukları yatırımların firma performansını etkilememekte; uluslararası firmaların yaptıkları yatırımlar ise firma performansını arttırmaktadır. Bu sonucun çıkma nedeni genel olarak çalışmaya dahil edilen firmaların aynı gruba ait (Şişecam) ve az sayıda olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Uluslararası firmalar içinse bu sonucun çıkma nedeni daha önce de çimento sektöründe belirtildiği gibi bu sektörün inşaat sektörüyle çok yakından ilişkili olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

**Tablo 5.** Lastik Sanayisinde Moderatör Değişkenler için Regresyon Tahmin Değerleri (Yavaşlama Dönemleri İçin)

	Nitelik	Katsayı	Anlamlılık Düzeyi (p Değeri)
<b>ROA</b>	Grup	0,103	0,024
	Uluslararası	0,007	0,853
<b>Nakit Akış Getirisi</b>	Grup	0,077	0,260
	Uluslararası	-0,026	0,665
<b>Toplam Hissedar Getirisi</b>	Grup	0,130	0,245
	Uluslararası	0,090	0,362
<b>Tobin's Q</b>	Grup	0,558	0,415
	Uluslararası	0,148	0,008
<b>Borsa Kapanış Fiyatları</b>	Grup	0,239	0,026
	Uluslararası	-0,0949	0,308
<b>Varlık Artışı</b>	Grup	0,042	0,263
	Uluslararası	0,093	0,006
<b>Hisse Başına Kazanç</b>	Grup	-0,107	0,207
	Uluslararası	0,231	0,755

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere, %10 anlamlılık düzeyinde piyasaların yavaşladığı dönemlerde lastik sektöründe yer alan grup firmalarının yaptıkları yatırımlar ROA ve Borsa Kapanış Fiyatlarını olumlu etkilemiştir.

Bu sektörde yer alan uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımlar ise Tobin's Q ve Varlık Artışı değişkenini %10 anlamlılık düzeyinde pozitif olarak etkilemektedir.

Özetle lastik sanayisinde yer alan grup ve uluslararası firmaların piyasaların yavaşladığı dönemlerde yapmış oldukları yatırımlar firma performansını olumlu etkilemektedir. Bu sonucun çıkma nedeni grup ve uluslararası firmaların yaptıkları piyasa çeşitlendirmesi sayesinde piyasalarda meydana gelen olumsuz durumları daha kolay bertaraf edebilmesinden ve bir piyasada meydana gelen olumsuz bir durumu diğer piyasa da meydana gelen olumlu bir durumla daha kolay telafi edebilmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir.

**Tablo 6.**Çimento Sanayisinde Moderatör Değişkenler için Regresyon Tahmin Değerleri (Büyüme Dönemleri İçin)

	<b>Nitelik</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Anlamlılık Düzeyi (p Değeri)</b>
<b>ROA</b>	Grup	0,143	0,000
	Uluslararası	0,0209	0,105
<b>Nakit Akış Getirisi</b>	Grup	0,0313	0,001
	Uluslararası	0,134	0,009
<b>Toplam Hissedar Getirisi</b>	Grup	-0,0163	0,229
	Uluslararası	-0,0211	0,782
<b>Tobin's Q</b>	Grup	0,074	0,201
	Uluslararası	0,032	0,329
<b>Borsa Kapanış Fiyatları</b>	Grup	0,2390	0,001
	Uluslararası	0,1010	0,799
<b>Varlık Artışı</b>	Grup	0,075	0,317
	Uluslararası	0,050	0,238
<b>Hisse Başına Kazanç</b>	Grup	0,3680	0,164
	Uluslararası	-0,189	0,899

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere, %10 anlamlılık düzeyinde piyasaların yavaşladığı dönemlerde çimento sektöründe yer alan grup firmalarının yaptıkları yatırımlar ROA, Nakit Akış Getirisini ve Borsa Kapanış Fiyatlarını olumlu etkilemiştir.

Yine bu dönemde ve bu sektörde yer alan uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımlar ise Nakit Akış Getirisi değişkenini %10 anlamlılık düzeyinde olumlu etkilemektedir.

Özetle çimento sektöründe yer alan grup ve uluslararası firmaların piyasaların genişlediği dönemlerde yapmış oldukları yatırımlar firma performansını arttırmaktadır. Bu sonucun çıkma nedeni genel olarak bu pazarın inşaat sektörüyle çok iç içe olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Çünkü bu sektör diğer sektörlerle karşılaştırıldığında hem maliyet hem kârlılık hem de nakit akış getirisi yönünden gıda sektörüyle birlikte Türkiye'nin en avantajlı sektörlerinden biridir. Dolayısıyla risk iştahının arttığı bu gibi olumlu dönemlerde bu sektöre olan yatırımlar firma performansını daha fazla arttırmaktadır. Bu olumlu seyirden bu sektörün en önemli hammadde üreticisi olan Çimento sektörü de olumlu etkilenmektedir. Genel olarak bu sektördeki grup firmalarının diğer faaliyet alanlarında iştirakleri de inşaat sektörüyle ilişkili olduğundan grup firmalarının bu tür dönemlerde yaptığı yatırımların firma performansını önemli ölçüde artırmasının doğal olduğu düşünülmektedir. Bu sektördeki uluslararası firmalar içinde aynı şeyi söylemek mümkündür. Bu firmalarda genel olarak yurtdışında da inşaat sektörüyle alakalı yatırımlar yaptıklarından bu tür olumlu dönemlerde yaptıkları bu yatırımların onların performansını artırıcı etki yaptığı düşünülmektedir.

**Tablo 7.** Enerji Sanayisinde Moderatör Değişkenler için Regresyon Tahmin Değerleri (Büyüme Dönemleri İçin)

	Nitelik	Katsayı	Anlamlılık Düzeyi (p Değeri)
<b>ROA</b>	Grup	-0,044	0,002
	Uluslararası	0,000	0,999
<b>Nakit Akış Getirisi</b>	Grup	-0,037	0,346
	Uluslararası	-0,093	0,010
<b>Toplam Hissedar Getirisi</b>	Grup	-0,1194	0,292
	Uluslararası	-0,0326	0,975

<b>Tobin's Q</b>	Grup	-0,0793	0,264
	Uluslararası	-0,020	0,976
<b>Borsa Kapanış Fiyatları</b>	Grup	-0,9973	0,280
	Uluslararası	-0,0570	0,946
<b>Varlık Artışı</b>	Grup	0,053	0,047
	Uluslararası	-0,031	0,205
<b>Hisse Başına Kazanç</b>	Grup	-0,023	0,113
	Uluslararası	-0,034	0,009

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere, %10 anlamlılık düzeyinde piyasaların yavaşladığı dönemlerde enerji sektöründe yer alan grup firmalarının yaptıkları yatırımlar yalnızca ROA değişkenini negatif etkilemiştir.

Bu sonucun tersine yine bu dönemde ve bu sektörde yer alan uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımlar ise Nakit Akış Getirisi ve Hisse Başına Kazanç değişkenini %10 anlamlılık düzeyinde negatif olarak etkilemektedir.

Özetle enerji sektöründe yer alan grup ve uluslararası firmaların piyasaların genişlediği dönemlerde yapmış oldukları yatırımlar firma performansını azaltmaktadır. Bu sonucun çıkma nedeni genel olarak bu sektördeki kamusal denetimin ve müdahalenin fazla olmasından (taban ve tavan fiyatları, çalışma koşulları vb.) ve bu sektöre yapılan yatırımların diğer sektörlerle oranla daha fazla ama kârlılığının ise daha düşük olmasıyla açıklanabileceği düşünülmektedir. Bu durum bu firmaların kârlılığını önemli ölçüde azaltmaktadır. Ayrıca bu tür firmaların talebi genel olarak sabit olduğundan bu sektöre yatırım yapılması talebi çok fazla değiştirmeyeceği için firma performansının azalmasına sebebiyet vereceği düşünülmektedir. Ayrıca bu sektörün diğer sektörlerle göre hammadde ithalata yüksek oranda bağımlı olmasının, piyasalar genişlese dahi bu dönemlerdeki döviz kurlarındaki yükselişin sektördeki kırılganlığı arttırmasının da bu sonucun ortaya çıkmasına neden olacağı düşünülmektedir.

**Tablo 8.**Elektronik Sanayisinde Moderatör Değişkenler için Regresyon Tahmin Değerleri (Büyüme Dönemleri İçin)

	<b>Nitelik</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Anlamlılık Düzeyi (p Değeri)</b>
<b>ROA</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	-0,019	0,324
<b>Nakit Akış Getirisi</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	0,070	0,263
<b>Toplam Hissedar Getirisi</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	-0,165	0,121
<b>Tobin's Q</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	0,2113	0,381
<b>Borsa Kapanış Fiyatları</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	0,4117	0,300
<b>Varlık Artışı</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	-0,015	0,638
<b>Hisse Başına Kazanç</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	-0,1758	0,323

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere, %10 anlamlılık düzeyinde piyasaların yavaşladığı dönemlerde elektronik sektöründe yer alan grup firmalarının yaptıkları yatırımların firma performansına anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

Bu sektörde yer alan uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımların %10 anlamlılık düzeyinde firma performansına anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

Özetle elektronik sektöründe yer alan grup ve uluslararası firmaların piyasaların genişlediği dönemlerde yapmış oldukları yatırımların firma performansına anlamlı bir etkisinin olmamasının nedeninin genel olarak çalışmaya dahil edilen firmaların aynı gruba ait (Zorlu grubu) ve az sayıda olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.



**Tablo 9.** Cam Sanayisinde Moderatör Değişkenler için Regresyon Tahmin Değerleri (Büyüme Dönemleri İçin)

	<b>Nitelik</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Anlamlılık Düzeyi (p Değeri)</b>
<b>ROA</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	0,023	0,063
<b>Nakit Akış Getirisi</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	-0,067	0,161
<b>Toplam Hissedar Getirisi</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	-0,054	0,404
<b>Tobin's Q</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	0,005	0,978
<b>Borsa Kapanış Fiyatları</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	-0,09	0,831
<b>Varlık Artışı</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	-0,040	0,074
<b>Hisse Başına Kazanç</b>	Grup	-	-
	Uluslararası	0,002	0,953

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere, %10 anlamlılık düzeyinde piyasaların yavaşladığı dönemlerde cam sanayisinde yer alan grup firmalarının yaptıkları yatırımların firma performansına anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

Bu sektörde yer alan uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımlar ise ROA değişkenini %10 anlamlılık düzeyinde pozitif olarak etkilemektedir.

Özetle cam sanayisinde yer alan grup firmalarının piyasaların genişlediği dönemlerde yapmış oldukları yatırımlar firma performansını etkilememekte; uluslararası firmaların yaptıkları yatırımlar ise firma performansını arttırmaktadır. Bu sonucun çıkma nedeni genel olarak çalışmaya dahil edilen firmaların aynı gruba ait (Şişecam) ve az sayıda olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Uluslararası firmalar içinse bu sonucun çıkma nedeni daha önce de çimento sektöründe belirtildiği gibi bu sektörün inşaat sektörüyle çok yakından ilişkili olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

**Tablo 10.** Lastik Sanayisinde Moderatör Değişkenler için Regresyon Tahmin Değerleri (Büyüme Dönemleri İçin)

	Nitelik	Katsayı	Anlamlılık Düzeyi (p Değeri)
<b>ROA</b>	Grup	0,044	0,213
	Uluslararası	-0,014	0,670
<b>Nakit Akış Getirisi</b>	Grup	0,047	0,470
	Uluslararası	0,039	0,516
<b>Toplam Hissedar Getirisi</b>	Grup	-0,171	0,204
	Uluslararası	0,009	0,938
<b>Tobin's Q</b>	Grup	0,262	0,155
	Uluslararası	-0,494	0,004
<b>Borsa Kapanış Fiyatları</b>	Grup	0,0836	0,533
	Uluslararası	-0,0635	0,604
<b>Varlık Artışı</b>	Grup	0,075	0,008
	Uluslararası	0,029	0,250
<b>Hisse Başına Kazanç</b>	Grup	0,989	0,066
	Uluslararası	-0,059	0,229

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere, %10 anlamlılık düzeyinde piyasaların yavaşladığı dönemlerde lastik sektöründe yer alan grup firmalarının yaptıkları yatırımlar Varlık artışı ve Hisse Başına Kazanç değişkenini olumlu etkilemiştir.

Bu sektörde yer alan uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımlar ise Tobin's Q değişkenini %10 anlamlılık düzeyinde negatif olarak etkilemektedir.

Özetle lastik sanayisinde yer alan grup firmalarının piyasaların genişlediği dönemlerde yapmış oldukları yatırımlar firma performansını olumlu; uluslararası firmaların ise yaptıkları yatırımlar firma performansını olumsuz etkilemektedir. Bu sonucun çıkma nedeni grup firmalarının yaptıkları piyasa çeşitlendirmesi sayesinde bu tür olumlu dönemlerde ortaya çıkan olumlu durumdan genel olarak girdikleri her sektör için faydalanmalarından kaynaklandığı düşünülmektedir. Böylece girilen farklı sektörlerde meydana gelen olumlu performans artışı firmanın kümülatif performansını da arttırmaktadır. Uluslararası firmalar için meydana gelen

olumsuz durumun nedeninin ise daha önce enerji sektöründe de belirtildiği gibi kimya sektöründe de yatırım tutarlarının nominal değerlerinin diğer sektörlerle göre daha fazla kârlılığının ise daha düşük ve talebin ise genel olarak diğer sektörlerle göre daha sabit olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Ayrıca yine enerji sektöründeki gibi bu alandaki kamusal denetim ve müdahalelerin fazla olması ((OPEC kararları vb.) etkili olması ve özellikle kamu otorilerinin enerji fiyatları üzerinde denetiminin ve kısıtlamalarının yüksek olmasının (tavan fiyat, sübvansiyon vb. düzenleyici uygulamalar) onların yaptıkları yatırımların getirisini olumsuz etkilemektedir. Bu müdahale yalnız Türkiye’de olmadığı tüm ülkelerde yaygın olarak uygulanan bir yöntem olması nedeniyle ve uluslararası firmaların genel olarak ana faaliyet konusu olan alanlara yatırım yapması sonucu uluslararası firmaların yaptıkları yatırımların genel olarak firma performansını azaltıcı etki yapmasına sebebiyet vereceği düşünülmektedir. Ayrıca yine enerji sektöründe olduğu gibisektörün diğer sektörlerle göre hammadde ithalata yüksek oranda bağımlı olmasının, piyasalar genişlese dahi bu dönemlerdeki döviz kurlarındaki yükselişin sektördeki kırılma eğilimi arttırmasının da bu sonucun ortaya çıkmasına etki ettiği düşünülmektedir.

Belirlenen hipotezlere göre yorum yapılacak olunursa; piyasaların yavaşladığı ve genişlediği dönemlerde firmaların uluslararası ve grup olmaları onların firma performansları üzerinde genel olarak pozitif bir etkiye sahiptir (enerji ve elektronik sektörü hariç). Bu nedenle de çalışmada ortaya konan hipotezler desteklenmiştir. Bu sonucun çıkma nedeni; genel olarak grup ve uluslararası firmaların yaptıkları piyasa çeşitlendirmesi sayesinde piyasalarda meydana gelen olumsuz durumları daha kolay bertaraf edebilmesinden ve bir piyasada meydana gelen olumsuz bir durumu diğer piyasa da meydana gelen olumlu bir durumla daha kolay telafi edebilmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Ayrıca yine her sektör için ayrı ayrı ve detaylı olarak belirtildiği gibi söz konusu sektörlerin içinde bulunduğu durumlardan kaynaklanan yatırımlara ilişkin farklılıklarda bu duruma etki etmektedir.

## **SONUÇ VE ÖNERİLER**

Tüm bu sonuçlar baz alındığında, ekonominin yavaşladığı dönemlerde, Çimento, Cam ve Lastik faaliyet gösteren uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımlar firma performansını arttırmaktadır. Yine aynı

dönemlerde, Enerji, ve Elektronik sektöründe faaliyet gösteren uluslararası firmaların yaptıkları yatırımlar firma performansını azaltmaktadır.

Piyasaların genişleme trendinin içine girdikleri dönemlerde ise tüm bu sonuçlar baz alındığında, Çimento ve Cam sanayisinde faaliyet gösteren uluslararası firmaların yapmış oldukları yatırımlar firma performansını arttırmaktadır. Yine aynı dönemlerde, Enerji ve Lastik sektöründe faaliyet gösteren uluslararası firmaların ise yaptıkları yatırımlar firma performansını azaltmaktadır. Yine bu yavaşlama dönemlerinde Elektronik sektörü içinse uluslararası firmalarının yapmış oldukları yatırımlar ile firma performansı arasında herhangi anlamlı bir fark bulunmamaktadır.

Grup firmaları için, tüm bu sonuçlar baz alındığında, ekonominin yavaşladığı dönemlerde, Çimento, Enerji ve Lastik sanayisinde faaliyet gösteren grup firmaların yapmış oldukları yatırımlar firma performansını arttırmaktadır. Yine yavaşlama dönemlerinde Cam ve Elektronik sektörleri için grup firmalarının yapmış oldukları yatırımlar ile firma performansı arasında herhangi anlamlı bir fark bulunmamaktadır.

Piyasaların genişleme trendinin içine girdikleri dönemlerde ise tüm bu sonuçlar baz alındığında, Çimento ve Lastik sanayisinde faaliyet gösteren grup firmalarının yapmış oldukları yatırımlar firma performansını arttırmaktadır. Yine aynı dönemlerde, Enerji sektöründe faaliyet gösteren grup firmalarının ise yaptıkları yatırımlar firma performansını azaltmaktadır. Yine bu genişleme dönemlerinde Cam ve Elektronik sektörleri için grup firmalarının yapmış oldukları yatırımlar ile firma performansı arasında herhangi anlamlı bir fark bulunmamaktadır.

Bu çalışmadan önemli bulgular elde edilmesine rağmen, bu çalışmanın çeşitli sınırlılıkları mevcuttur. Gelecek çalışmalar için veri setinin büyütülmesi daha fazla firmanın ve daha fazla sektörün analizin kapsamına alınmasının daha doğru ve belirgin sonuçlar vereceği düşünülmektedir. Ayrıca, yapılan bu çalışmanın konusunu oluşturan sektörlerin içinde çok sayıda farklı endüstrideki firmaları barındırması bu sektörler için bir genellemenin yapılmasını zorlaştırmaktadır.

Bu çalışma sonucunda yapılan analizler ve literatür taramaları sonucunda bu çalışmanın sektörel olarak ayrıştırılmış bir biçimde firmaların uluslararasılaşma düzeyi ile grup firması olup olmamalarının yaptıkları

yatırımların firma performansı üzerinde herhangi bir anlamlı etkisi olup olmadığının ortaya konması bakımından bilime ve finans alanına katkı sunması umut edilmektedir.

### **KAYNAKÇA**

Ainuddin, R. A., Beamish, P. W., Hulland, J. S., & Rouse, M. J. (2007). Resource attributes and firm performance in international joint ventures. *Journal of world business*, 42(1), 47-60.

Amendola, A., Anna F., Rosanna P. ve Filippo R. (2010), How is the 2007 Crisis Affecting Firms' Survival? Evidence from Italy, Paper presented at ETSG 2010 Lausanne, 9-11 September.

Borin, A., & Mancini, M. (2016). Foreign direct investment and firm performance: an empirical analysis of Italian firms. *Review of World Economics*, 152(4), 705-732.

Camisón, C., ve Villar-López, A. (2010). Effect of SMEs' international experience on foreign intensity and economic performance: The mediating role of internationally exploitable assets and competitive strategy. *Journal of Small Business Management*, 48 (2), 116-151.

Cohee, G. 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

Contractor, F., Kundu, S., & Hsu, C. (2003). A three-stage theory of international expansion: The link between multinationality and performance in the service sector. *Journal of International Business Studies*, 34(1), 5–18.

Delios, A., ve Henisz, W. I. (2000). Japanese firms' investment strategies in emerging economies. *Academy of Management journal*, 43 (3), 305-323.

Delios, A., ve Beamish, P. W. (2001). Survival and profitability: The roles of experience and intangible assets in foreign subsidiary performance. *Academy of Management journal*, 44 (5), 1028-1038.

Dereli, B. (2005). Çok uluslu işletmelerde insan kaynakları yönetimi.

Douma, S., George, R., & Kabir, R. (2006). Foreign and domestic ownership, business groups, and firm performance: Evidence from a large emerging market. *Strategic management journal*, 27(7), 637-657.

Fahy, J. (2002). A resource-based analysis of sustainable competitive advantage in a global environment. *International Business Review*, 11 (1), 57-77.

Grazzi, M. (2011), Export and Firm Performance: Evidence on Productivity and Profitability of Italian Companies. *Journal of Industry, Competition and Trade* (in press).

Gurhan-Canli, Z., & Maheswaran, D. (2000). Cultural variations in country of origin effects. *Journal of Marketing Research*, 37(3), 309–317

Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., ve Kim, H. (1997). International diversification: Effects on innovation and firm performance in product-diversified firms. *Academy of Management journal*, 40 (4), 767-798.

Johnson, C., (1992), “Keiretsu: An Outsider’s View”, *International Economic Insights*

Keister, L. A. (1998). Engineering growth: Business group structure and firm performance in China's transition economy. *American journal of sociology*, 104(2), 404-440.

Khanna, T., ve Rivkin, J. W. (2001). Estimating the performance effects of business groups in emerging markets. *Strategic management journal*, 22 (1), 45-74.

Koparal, C., (2004), *Uluslararası İşletmecilik*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Ekim 2004, Eskişehir.

Leff, N., (1976). *Capital markets in the less developed countries the group principle, money and finance in economic growth and development*. New York: Marcel Dekker

Liu, H., Jiang, X., Zhang, J., and Zhao, X. (2013). Strategic flexibility and international venturing by emerging market firms: the moderating effects of institutional and relational factors. *Journal of International Marketing*, 21 (2), 79-98.

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.

McGee, J., and Thomas, H. (1986). Strategic groups: theory, research and taxonomy. *Strategic management journal*, 7 (2), 141-160.

McGee, J. (2003). *Strategic Groups: Theory and Practice*. The Oxford Handbook of Strategy: Volume One: Strategy Overview and Competitive Strategy, 1, 261.

McNamara, G., Deephouse, D. L., and Luce, R. A. (2003). Competitive positioning within and across a strategic group structure: the performance of core, secondary, and solitary firms. *Strategic Management Journal*, 24 (2), 161-181.

Moran, P., and Ghoshal, S. (1999). Markets, firms, and the process of economic development. *Academy of management review*, 24 (3), 390-412.

Mucuk, İ. (2003). *Modern İşletmecilik*. Der Yayınları. İstanbul.

Muuls, Mirabelle and Mauro Pisu (2009), Imports and exports at the level of the firm: Evidence from Belgium. *The World Economy* 32 (5), 692-734.

Ng, S. H. (2012). *The influence of ownership, control, governance and diversification on the performance of family-controlled firms in Malaysia* (Doctoral dissertation, Northumbria University).

Nicolaou, A. I. (2004). Firm performance effects in relation to the implementation and use of enterprise resource planning systems. *Journal of information systems*, 18(2), 79-105.

Purkayastha, S., Manolova, T. S., & Edelman, L. F. (2018). Business group effects on the R&D intensity-internationalization relationship: Empirical evidence from India. *Journal of World Business*, 53(2), 104-117.

Raithatha, M., & Komera, S. (2016). Executive compensation and firm performance: Evidence from Indian firms. *IIMB Management Review*, 28(3), 160-169.

Ramaswamy, K., Purkayastha, S., ve Pettitt, B. S. (2017). How do institutional transitions impact the efficacy of related and unrelated diversification strategies used by business groups?. *Journal of Business Research*, 72, 1-13.

Riahi-Belkaoui, A. (1998). The effects of the degree of internationalization on firm performance. *International Business Review*, 7(3), 315-321.

Roth, K. (1995). Managing international interdependence: CEO characteristics in a resource-based framework. *Academy of Management Journal*, 38 (1), 200-231.

Short, J. C. (2000). Resource-Based, Strategic Group, and Industry Influences on Firm Performance.

Shumilov, A. (2008). Performance of business groups: Evidence from post-crisis Russia.

Şen, S. (2006). Diversification strategies in emerging markets with special reference to Indian business groups (Doctoral dissertation, Aligarh Muslim University).

Thornhill, S. (2006). Knowledge, innovation and firm performance in high-and low-technology regimes. *Journal of business venturing*, 21 (5), 687-703.

Todeva, E., ve Knoke, D. (2005). Strategic alliances and models of collaboration. *Management Decision*, 43 (1), 123-148.

Wang, S. H., Chen, C. J., Guo, A. R. S., and Lin, Y. H. (2019). Strategy, capabilities, and business group performance: The endogenous role of industry diversification. *Management Decision*.

Yan, Y., Child, J., ve Chong, C. Y. (2007). Vertical integration of corporate management in international firms: implementation of HRM and the asset specificities of firms in China. *The International Journal of Human Resource Management*, 18 (5), 788-807.

Ye, M., Lu, W., Flanagan, R., & Ye, K. (2018). Diversification in the international construction business. *Construction management and economics*, 36(6), 348-361.

Yenilmez, B. (2022). Değişen Piyasalarda Büyüme, Çeşitlendirme Ve Küçülme Stratejilerinin Firma Performansına Etkisi: Sektörel Analiz. Doktora Tezi. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İşletme Anabilim Dalı.