

PIYASALARIN GENİŞLEME TRENDİ İÇİNE GİRDİĞİ DÖNEMLERDE ENERJİ SEKTÖRÜNDE UYGULANAN YATIRIM STRATEJİLERİNİN FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ

Bahan YENİLMEZ¹

ÖZ

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da yer alan ve enerji sektöründe faaliyet gösteren firmaların uyguladıkları küçülme ve ana faaliyetle ve çeşitlendirme ile ilgili olan yatırım (büyüme) stratejilerinin firma performansı üzerindeki etkileri incelenmiştir. Bu kapsamda, 2000 ile 2021 yılları arasında Borsa İstanbul 100 endeksinde yer alan enerji sektöründeki şirketlerin piyasaların genişleme trendi içine girmiş oldukları dönemlerinde uyguladıkları küçülme ve yatırım stratejileri belirlenerek ve bu stratejilerin firma performansı ile aralarında anlamlı bir ilişkinin bulunup bulunmadığının belirlenmesi amacıyla analizler yapılarak ve firma performansı üzerinde en fazla performansa sahip olan stratejiler değerlendirilmiştir. Bu çalışmanın diğer çalışmalardan farklı olan yönü henüz Türkiye'de söz konusu stratejilerin üçünün de genişleme dönemleri için bir arada değerlendirildiği ve karşılaştırıldığı çalışma sayısının oldukça sınırlı olmasından kaynaklanmaktadır. Çalışmada, firma performansının ölçülmesinde, borsa kapanış fiyatı, varlıklardaki büyüme oranı, Tobin's Q, ROA, toplam hissedar getirisi, nakit akışlarının getiri oranı, hisse başına kazanç ve kümülatif performans değişkenleri kullanılmıştır.

Anahtar Kelimeler: FİRMA PERFORMANSI, BÜYÜME STRATEJİSİ, KÜÇÜLME STRATEJİSİ, ÇEŞİTLENDİRME STRATEJİSİ, ENERJİ SEKTÖRÜ

Jel Sınıflaması: G010, G100, G110

¹ Arş. Gör. Dr., Ankara Üniversitesi, İşletme Bölümü, yenilmezbahan@yahoo.com, ORCID: 0000-0002-8514-7276

THE EFFECT OF INVESTMENT STRATEGIES APPLIED IN EXPANSION PERIODS IN THE ENERGY SECTOR ON FIRM PERFORMANCE

ABSTRACT

This study examines, the effects of growth, diversification and downsizing strategies which implemented of energy companies which are trading in Borsa Istanbul on firm performance were examined comparatively according to each sector for expansion periods. For this purpose, it has been determined which of the growth, diversification and downsizing strategies are implemented in expansion periods by the companies operating in the energy sector in the BIST 100 index between the years 2000-2021, and investigated whether there is a significant relationship between these strategies and firm performance, and the direction and degree of this relationship were analyzed and the strategies with the highest performance were evaluated. The difference of this study from other studies that all three of these strategies haven't been evaluated together for expansion periods. In this research, the variables of earnings per share, Tobin's Q, ROA, growth rate in assets, total shareholder return, rate of return on cash.

Keywords: FIRM PERFORMANCE, GROWTH STRATEGY, DOWNSIZING STRATEGY, DIVERSIFICATION STRATEGY, ENERGY SECTOR

JEL Classification: G010, G100, G110

1.Giriş

Yirmi birinci yüzyılın başında, şirketler için küresel rekabet ortamı ve hızlı teknolojik değişim işletmelerin uyguladıkları stratejilerin önemini arttırmıştır. Firmalar bu stratejileri kullanarak kendilerini değişen ekonomik koşullara uyum sağlayarak hayatta kalmaya ve performanslarını arttırmaya çalışmaktadır. Bu nedenle bu çalışmada piyasaların bu gelişmelerden daha olumlu etkilendiği genişleme dönemleri için bu etkilerden en fazla etkilenen sektörlerden biri olan enerji sektörüne yönelik bir inceleme yapılmıştır. Bu kapsamda BIST 100’de yer alan ve enerji sektöründe faaliyet gösteren firmaların piyasaların büyüme trendi içine girdikleri dönemlerinde yapmış oldukları yatırımlarına ilişkin uygulamış oldukları ana faaliyete ve çeşitlendirmeye ilişkin büyüme ve küçülme stratejileri incelenerek uygulanan bu stratejilerin firma performansı üzerindeki etkisi analiz edilmeye çalışılmıştır. Bu çalışmada araştırma ve yayın etiğine uyulmuştur. Özetle bu çalışmada BIST 100’de yer alan ve enerji sektöründe faaliyet gösteren firmaların büyüme dönemlerindeki yatırımlarına ilişkin uygulamış oldukları ana faaliyet ve çeşitlendirmeye ilişkin büyüme ve küçülme stratejilerinin firma performansına olan etkilerinin incelenmesi ve büyüme yahut genişleme dönemlerinde hangi stratejilerin enerji sektöründe daha başarılı bir performansa sahip olduğunun tespiti yapılarak elde edilen sonuçlar birbirleriyle karşılaştırılmıştır.

2.Ana Faaliyete ve Çeşitlendirmeye İlişkin Büyüme ve Küçülme Stratejileri

2.1.Küçülme Stratejileri (Retrenchment Strategies)

Küçülme stratejileri, özellikle kısa vadede, durgunluk koşullarıyla başa çıkmak için işletmeler tarafından benimsenen en yaygın yaklaşım olarak görülmektedir (Capron, Mitchell & Swaminathan, 2001). Küçülmeyi, varlık verimliliğini arttırmanın bir aracı olarak kasıtlı bir biçimde varlıkları ortadan kaldırmak veya maliyetleri azaltmak olarak tanımlayabiliriz (Lim, Celly, Morse & Rowe, 2013). Teorik olarak, küçülme çalışmaları, finansal gerilemeden sorumlu koşulları hafifletmek için maliyet indirimlerini ve varlık azaltımlarını içerir. Bu, geri çekilmenin başarı öyküsünü de

bulan önceki araştırmacı tarafından desteklenmektedir (Schweizer & Nienhaus, 2017; Ung, Brahmana & Puah, 2016). Maliyet düşürücü önlemler arasında; ürün ve hizmetlerin elemine edilmesi, işten çıkarmalar, sendika sözleşmelerinin revize edilmesi, maaşlarda yapılan indirimler, uygulanan hedef kesintileri, ürün ve hizmetlerin azaltılması, uygulanan geniş kapsamlı kesintiler gösterilebilir. Maliyet tasarrufları arasında ise, sermaye projelerinin ertelenmesi, maaşların dondurulması, doldurulmamış boş pozisyonlar, işten çıkarmalar, seyahat, kişisel gelişim harcamalarında yapılan kesintiler gösterilebilir (Levine, 1980).

Küçülme stratejileri, maliyetlerin düşürülmesine, varlıkların azaltılmasına ve / veya kaynakların öncelikli kaynak paketlerine göre yeniden dağıtılmasına yönelik stratejik kararları ve eylemleri yansıtır (Bibeault, 1982). Maliyet azaltımı, varlık azalmaları ve kaynak yeniden dağıtımları artan kaynak esnekliği sayesinde ikame veya kaynak değişimi olarak görev yaparken kalanların korunmasına yardımcı olur (Ung vd., 2016). Maliyet azaltma, varlık azaltma ve kaynak yeniden dağıtımları geri alım süreçlerinden kaynaklanan kritik sonuçlardır (TenBrink, 2016). Günümüzde, organizasyonlar ekonomik türbülans ve rekabetsiz maliyet yapısı, yatırımdaki yetersiz getiri, düşük rekabet gücü, finansal sıkıntı, piyasa düşüşü ve ekonomik gerileme gibi belirsizlik durumlarında hayatta kalma zorluklarının çoğuyla karşı karşıya kalmaktadır (Ung vd., 2016). Piyasa yavaşlamaları sırasında, küçülme stratejileri genellikle işletme liderleri tarafından akla gelen ilk uygulamadır ve yapılan çalışmalar küçülme stratejisinin çoğu zaman iş başarısına etki eden kilit bir bileşen olduğunu göstermektedir (Cohee, 2017, s.13).

2.2.Ana Faaliyet ve Çeşitlendirmeye İlişkin Yatırım Stratejileri

İşletmeler, ancak yapacakları yatırımlarla, sürdürülebilirliği yakalayıp en yüksek potansiyellerini ve karlılıklarını gerçekleştirebilirler. (Thompson-Elliott, 2016). Bir kriz gelmeden önce bir strateji planı geliştirilmeli ve uygulanmalıdır, çünkü işler değiştiğinde uygun bir plan geliştirmek zordur. Stratejinin tanımı, firmaların faaliyetlerini hedefleriyle uyumlu hale getirmektir (Alsolamy, Khan & Khan, 2014).

Büyüme stratejisi kısaca, işletmelerin içinde buldukları piyasa koşullarına göre kârlılıklarını ve piyasadaki payını arttırmayı hedefleyen bir strateji olduğu için toplumdaki işletmelerle ilgilenen farklı kesimlere (paydaşlar, analistler vb) onların firmalarla ilgili olan beklentilerinin gerçekleşmesine ve refahlarının artmasına olanak tanıyan ve akıllıca planlanmış bir stratejidir (Demir, 2015, s. 44-45).

Finans literatüründe büyüme stratejileri organik ve inorganik büyüme olarak ikiye ayrılmaktadır (Chari, 2008). Organik büyüme bir firmanın, kendilerine rekabet avantajı sağlamamak amacıyla firmanın iç kaynaklarını kullanarak büyümesidir (Ortiz & Martin, 2014). Organik büyüme stratejileri kendi aralarında yoğun büyüme stratejisi, ana faaliyetle ilgili çeşitlendirme stratejisi ve modernizasyon stratejisi olmak üzere üçe ayrılmaktadır. (Akgöbek, 2011, s. 15). İnorganik büyüme stratejilerinde ise firmalar büyümeyi kendi kaynaklarıyla değil uluslararası ya da ulusal düzeyde faaliyette bulunan farklı firmaların sahip olduğu kaynaklarından yani dış kaynaklardan yararlanarak gerçekleştirmektedir (Çelik & Çiçeklioğlu, 2020, s. 107).

Çeşitlendirme stratejileri ise firmaların ana faaliyet konusunun dışında kalan bölümü olan ilişkisiz çeşitlendirme stratejisini uygulayarak yapmış olduğu yatırımlardır (Yiğit, 2010, s.12). Kısaca bu strateji, firmaların ana faaliyetlerinin dışında birden fazla iş kolunda faaliyet göstermek ve yeni pazarlara girmek ve yeni ürünler üretmek için yapılan yatırımlardır

Firmalar tarafından seçilen yatırım stratejisinin türü, stratejinin firmaya faaliyet üzerinde kontrol sağlayıp sağlamadığına ve maliyet etkin olması gerekliliğine dayanmaktadır (Lehmann, 2015). Bu kapsamda söz konusu enerji sektöründe faaliyet gösteren firmaların ana faaliyet ve çeşitlendirme amacıyla yapmış oldukları tüm organik ve inorganik büyüme stratejileri bu çalışmanın kapsamına alınmıştır.

3.Enerji Sektöründe Ana Faaliyete ve Çeşitlendirmeye İlişkin Uygulanan Büyüme ve Küçülme Stratejilerinin Firma Performansına Etkisinin Analizi

Bu çalışma, enerji sektöründeki firmaların uyguladıkları büyüme, küçülme ve çeşitlendirme stratejileri ve bu stratejilerin firma performansı üzerindeki etkileri

incelemiştir. Bu kapsamda, 2000 ile 2021 yılları arasında Borsa İstanbul 100 endeksinde yer alan enerji sektöründeki şirketlerin piyasaların genişleme trendi içine girmiş oldukları dönemlerinde uyguladıkları küçülme ve yatırım stratejileri belirlenerek ve bu stratejilerin firma performansı ile aralarında anlamlı bir ilişkinin bulunup bulunmadığının belirlenmesi amacıyla analizler yapılarak ve firma performansı üzerinde en fazla performansa sahip olan stratejiler değerlendirilmiştir. . Çalışmada, firma performansının ölçülmesinde, borsa kapanış fiyatı, varlıklardaki büyüme oranı, Tobin's Q, ROA, toplam hissedar getirisi, nakit akışlarının getiri oranı, hisse başına kazanç ve kümülatif performans değişkenleri kullanılmıştır.

Bu çalışmada, ana faaliyete ilişkin büyüme, küçülme ve çeşitlendirme stratejileri ile firma performansı arasındaki ilişki araştırılmış ve en fazla performansa sahip olan stratejiler değerlendirilmiştir. Bu kapsamda 2000-2021 yılları arasında Borsa İstanbul 100 endeksinde yer alan alt sektörleriyle birlikte 6 adet enerji (Ak Enerji, Aksu Enerji, Ayen Enerji, Park Elektrik, Zorlu Enerji, Odaş Enerji).

3.1.Yöntem ve Hipotezler

Bu çalışmada, söz konusu firmaların piyasaların büyüme trendi içine girmiş oldukları dönemlerde uyguladıkları yatırım stratejileri ile ilgili politikalarıyla firma performansı değişkenleri arasındaki ilişkilerin tespit edilmesi amacıyla çoklu regresyon analizi yapılmıştır. Araştırmada kullanılan bu analiz statik analiz, regresyon ve korelasyon tekniklerinden oluşmaktadır. Söz konusu araştırmanın içinde yer alan değişkenlerin tamamı için korelasyon analizi yapılmıştır. IBM SPSS Statistics v.20.0 programı kullanılarak söz konusu analizler yapılmıştır. Yapılan bu çalışmada kullanılan SPSS programlarının içinde yer alan regresyon analizi ile çoklu bağıntının bulunup bulunmadığı her bir alt sektör için değişkenlerin collinearity değerleri hesaplanarak tespit edilmeye çalışılmıştır. Aralarında çoklu bağıntı tespit edilen değişkenlerden sadece biri söz konusu analize dâhil edilerek, diğer değişken veya değişkenler yapılan bu analizin dışında bırakılmıştır

3.1.1.Hipotezler

Durmuş'un (2018) Türkiye'de faaliyet gösteren tekstil firmaları üzerine yapmış oldukları çalışmada, işletmelerin ana faaliyete ilişkin yapmış oldukları yatırımların firma performansını olumlu yönde etkilediği vurgulanmıştır. Elde edilen bu sonucu Miller (2006), Thornhill (2006), Mantravadi & Reddy (2008), Williamson & Zeng (2009), Chen, Zou & Wang (2009), Mohiuddin & Su'nun (2013), Hughes & Mester (2013), Ahmed, Kristal & Pagell (2014), Bianchini, Pellegrino, Tamagni (2014), Popli & Sinha (2014)'nın yapmış oldukları çalışmalar desteklemektedir.

Bu çalışmaların aksine, Soongswang (2014)'ın BIST de yer alan ve imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaların ana faaliyet konularına ilişkin olarak yaptıkları yatırımların firma performansını azalttığı belirtilmiştir. Bu sonuç, Marks & Mirvis (2011), Oduro & Agyei (2013), Vazirani (2013), Heinfeldt & Wolf (2014)'ün yaptıkları çalışmalarla tutarlıdır.

Çeşitlendirme stratejileri ile ilgili olarak ise Schommer, Richter & Karna'nın (2019) yaptıkları çalışmada ana faaliyet konularıyla ilgili olmayan çeşitlendirme stratejilerinin firma performansı arasındaki ilişkinin zaman içinde önemli ölçüde iyileştiği vurgulanmıştır. Bu sonuç, Capron, Mitchell & Swaminathan (2001), Thomas (2006), Qian, Li, Li & Qian (2008), Park (2010), Kahveci (2012), Park & Jang (2013), Kim & Rasheed (2014), Mao (2014), Gyan, Brahmana & Bakri (2017), Zheng & Tsai (2019)'in yapmış oldukları çalışmaların sonuçlarıyla tutarlıdır.

Söz konusu bu çalışmaların aksine, Morris, Fier & Liebenberg'in (2017) Amerika'da faaliyet gösteren sigorta şirketleri üzerine yaptıkları çalışmada bu firmaların uyguladıkları çeşitlendirme stratejilerinin firmaların finansal performansını negatif etkilediği vurgulanmıştır. Bu sonuç, Miller (2004), Thornhill (2006), Kim & Mathur (2008), Mantravadi & Reddy (2008), Hughes & Mester (2013), Vidal (2013), Morris, Fier & Liebenberg (2017)'in yaptıkları çalışmaların sonuçlarıyla tutarlıdır.

Fakat tüm bu çalışmaların aksine, 2017 yılında Cohee'nin yaptığı çalışmada, hem çeşitlendirme amacıyla hem de ana faaliyet konusunda yapılan satın alımların

firma performansıyla arasında herhangi bir anlamlı ilişkisinin bulunmadığı belirtilmiştir. Bu sonuç, Chari (2008), Elmas & Polat (2016)'ın yaptıkları çalışmanın sonuçlarıyla tutarlıdır.

Hipotez 1: Ana faaliyet konularıyla ilgili yatırımların ve ana faaliyet konularıyla ilgili olmayan yatırımların firma performansı ile arasında pozitif bir ilişki vardır.

Munjal, Requejo & Kundu'nun (2019) 1710 Hintli firma üzerinde yaptıkları çalışmada, bu firmaların uyguladıkları küçülme stratejilerinin firma performansını önemli ölçüde arttırdığı belirtilmiştir. Bu sonuç, Owers & Alexander (2011), Schmitt & Raisch (2013), 2013 yılında Vidal Ung vd. (2016), Cohee'nin (2017) yaptıkları çalışmalarla tutarlıdır.

Bu çalışmaların aksine, Brauer & Zimmermann'ın (2017), Amerika'da faaliyet gösteren firmaların yaptıkları büyük ölçekli küçülme stratejilerini 12 yıl boyunca izlediği çalışmasında, firmaların uyguladıkları küçülme stratejilerinin firmaların performansını azalttığı belirtilmiştir. Bu sonuç, Pearce & Robbins (2008), Tsai & Yen (2008), Sheaffer vd. (2009), Lim, Celly, Morse & Rowe (2013), Goesaert, Heinz & Vanormelingen (2015)'in yapmış oldukları çalışmaların sonuçlarıyla tutarlıdır.

Tüm bunlara ek olarak Schenkel & Teigland, (2017)'in yaptıkları çalışmada firmaların yatırımlarına ilişkin olarak uyguladığı küçülme stratejilerinin firmanın finansal performanslarına herhangi bir etkisinin olmadığını belirtmişlerdir. Bu sonuç, Fisher, Lee & Johns (2004), De Meuse & Dai (2013)'in yapmış oldukları çalışmaların sonuçlarıyla tutarlıdır.

Hipotez 2: Firma varlıklarındaki elden çıkarmaların, firma performansı ile arasında pozitif bir ilişki vardır.

3.2.Örnekleme, Veri Seti ve Kullanılan Değişkenler

Araştırmanın evrenini Türkiye'de enerji sektöründe faaliyet gösteren firmalar oluşturmaktadır. Verilerin ulaşılabilirliği ve doğruluğu bakımından araştırmanın örnekleme, BİST 100 endeksinde işlem gören ve enerji sektöründe faaliyet gösteren 6

adet (Ak Enerji, Aksu Enerji, Ayen Enerji, Park Elektrik, Zorlu Enerji, Odaş Enerji) firmadan oluşmaktadır.

Bu araştırmada kullanılan iki temel veri kaynağı bulunmaktadır. Veri kaynaklarının her biri 2000 ve 2021 yılları arasında 3 aylık periyotlar şeklinde düzenlenmiştir. Bu araştırmada kullanılan ilk veri kaynağı; üçer aylık periyotlar halinde düzenlenen ve kurumsal yatırımcı raporlarında açıklanmış olan sermaye yapılarına ilişkin bilgilerdir. Çalışmada bu veriler portföy yönetim kararlarıyla ilgili kurumsal stratejileri belirlemek için analiz edilecektir. Böylece; varlık konsolidasyonu, çeşitlendirilmesi ve elden çıkarılması eylemleri tanımlanmış ve sınıflandırılmış olacaktır. Bu araştırmada kullanılan bir diğer veri kaynağıysa; kamuoyunu aydınlatma platformu ve BİST 100'ün finansal veri tabanlarından toplanmış olan finansal performans göstergeleridir. Bu verilerin toplanmasının temel amacı, araştırmada yer alan şirketlerin yatırım seviyeleri, kâr payı ödemesi, fiyat geçmişi, nakit akış endeksleri ve finansal performans göstergeleri gibi firmaların finansal ölçütlerinin tanımlanmasıdır.

Kullanılacak finansal performans göstergelerine ait verilerin kamuoyuna açıklanmasından ve bilgilerin doğru olmasından dolayı BİST'e kayıtlı firmalar çalışma kapsamına alınmıştır. Bu çalışmada analizler, IBM SPSS Statistics v.20.0 programları ile yapılmıştır. Çalışmamızda yer alan enerji sektörü için çoklu regresyon analizi yapılmıştır.

3.2.1.Bağımlı Değişkenler

Bu çalışmada bağımlı değişken firma performansıdır. İncelenen hipotezlerde firma performansını temsil eden değişkenlerdir. Bu değişkenler: borsa kapanış fiyatı, varlıklardaki büyüme oranı, Tobin's Q, ROA, toplam hissedar getirisi, nakit akışlarının getiri oranı, hisse başına kazanç ve kümülatif performans değişkenleridir.

3.2.2.Bağımsız Değişkenler

Bu çalışmada kullanılan bağımsız değişkenler, Ana Faaliyete İlişkin Yatırımlar, Ana Faaliyetin Dışında Yapılan Yatırımlar (Çeşitlendirme Yatırımları) ve bu

yatırımlardaki azalma (Küçülme-Elden çıkarma) şeklindedir. Yine analizde Yatırım Harcaması ve Sermaye Yatırımı değişkenleri de kullanılmıştır.

4. Analiz ve Bulgular

4.1. Büyüme Dönemlerinde Enerji Sektörü İçin Yapılan Çoklu Regresyon Analizleri

Bu çalışmada Cohee'nin (2017) yaptığı çalışma baz alınarak hazırlanmıştır. Bu çalışmada piyasaların genişleme trendinin içine girdiği dönemler için enerji sektörünün analizinde 6 adet (Ak Enerji, Aksu Enerji, Ayen Enerji, Park Elektrik, Zorlu Enerji, Odaş Enerji) 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. Aşağıdaki tüm tablolarda yer alan; değişkenlerin hepsinin VIF değerleri ≤ 10 dur. Buradan anlaşılacağı üzere bağımsız değişkenler arasında çoklu bağlantı sorunu bulunmamaktadır ve istatistiksel olarak %10 anlamlılık düzeyinde model katsayıları anlamlıdır.

Tablo 1. Enerji Sektöründe ROA Bağımlı Bağımlı Değişkeni İçin Yapılmış Olan Regresyon Analizinin Tahmini Değerleri

Bağımsız Değişkenler	β	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Elden çıkarma	-0,137	0,064	-2,141	0,033	0,981	1,020

Tablo 2. Enerji Sektöründe Nakit Akışı Getirisi Bağımlı Bağımlı Değişkeni İçin Yapılmış Olan Regresyon Analizinin Tahmini Değerleri

Bağımsız Değişkenler	β	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Sermaye yatırımı	0,01437	0,000	2,236	0,026	0,183	5,471
Yatırım harcaması	0,02913	0,000	2,744	0,006	0,164	6,114

Enerji Sektörü için toplam hissedar getirisini istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde açıklayan bağımsız değişken bulunmamaktadır.

Enerji Sektörü için Tobin's Q değişkenini istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde açıklayan bağımsız değişken bulunmamaktadır.

Enerji Sektörü için borsa kapanış fiyatlarını istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde açıklayan bağımsız değişken bulunmamaktadır.

Tablo 3. Enerji Sektöründe Varlık Artışı Bağımlı Bağımlı Değişkeni İçin Yapılmış Olan Regresyon Analizinin Tahmini Değerleri

Bağımsız Değişkenler	β	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Elden çıkarma	-0,201	0,116	-1,731	0,085	0,981	1,020
Sermaye yatırımı	0,02271	0,000	5,326	0,000	0,183	5,471
Yatırım harcaması	0,02463	0,000	3,494	0,001	0,164	6,114

Tablo 4. Enerji Sektöründe Kümülatif Performans Bağımlı Bağımlı Değişkeni İçin Yapılmış Olan Regresyon Analizinin Tahmini Değerleri

Bağımsız Değişkenler	β	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Ana faaliyet dışı yatırım	-0,043	0,025	-1,686	0,093	0,983	1,017
Yatırım harcaması	0,02011	0,000	1,955	0,052	0,164	6,114

Tablo 5. Enerji Sektöründe Hisse Başına Kazanç Bağımlı Bağımlı Değişkeni İçin Yapılmış Olan Regresyon Analizinin Tahmini Değerleri

Bağımsız Değişkenler	β	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Ana faaliyet konusu yatırım	0,2318	0,962	2,409	0,017	0,909	1,100

4.Sonuç ve Öneriler

Bu çalışmada araştırma ve yayın etiğine uyulmuştur. Yapılan bu çalışmada genel olarak Enerji sektörü için piyasanın genişlediği dönemlerde; firmaların ana faaliyete ilişkin yapmış oldukları yatırımlar (bu yatırımlar sermaye yatırımı ve yatırım harcamalarını da kapsamaktadır) firma performansını arttırmaktadır. Bu sonuç, Miller (2006), Thornhill (2006), Mantravadi & Reddy (2008), Williamson & Zeng (2009), Chen, Zou & Wang (2009), Mohiuddin & Su'nun (2013), Hughes & Mester (2013), Ahmed, Kristal & Pagell (2014), Bianchini, Pellegrino, Tamagni (2014), Popli & Sinha (2014)'nın yapmış oldukları çalışmaların sonuçlarıyla tutarlıdır.

Yine firmaların bu dönemlerde uyguladıkları küçülme stratejileri firma performansını azaltmaktadır. Bu çalışmaların aksine, Brauer & Zimmermann'ın (2017), Amerika'da faaliyet gösteren firmaların yaptıkları büyük ölçekli küçülme stratejilerini 12 yıl boyunca izlediği çalışmasında, firmaların uyguladıkları küçülme stratejilerinin firmaların performansını azalttığı belirtilmiştir. Bu sonuç, Pearce & Robbins (2008), Tsai & Yen (2008), Sheaffer vd. (2009), Lim, Celly, Morse & Rowe (2013), Goesaert, Heinz & Vanormelingen (2015)'in yapmış oldukları çalışmaların sonuçlarıyla tutarlıdır.

Son olarak piyasaların genişlediği dönemlerde bu sektörde faaliyet gösteren firmaların ana faaliyet konularının dışında yapmış oldukları yatırımlar da firma performansını azaltmaktadır. Bu sonuç, Miller (2004), Thornhill (2006), Kim & Mathur (2008), Mantravadi & Reddy (2008), Hughes & Mester (2013), Vidal (2013), Morris, Fier & Liebenberg (2017)'in yaptıkları çalışmaların sonuçlarıyla tutarlıdır.

Genişleme dönemi için bu çalışmada enerji sektörüne yönelik ortaya çıkan bu sonuçlardan hareketle, bu sektörde faaliyet gösteren firmaların, genişleme dönemlerinde, ana faaliyete ilişkin yatırımlara yönelmeleri; ana faaliyet konusunun dışındaki yatırımları ertelemeleri ya da yapmamaları önerilmektedir. Ayrıca firmaların bu tür risk iştahının ve tüketimin arttığı olumlu dönemlerde küçülme

stratejilerini uygulamamalarının firma performansı açısından daha faydalı olacağı düşünülmektedir.

Son olarak, bu çalışmanın çeşitli sınırlılıkları bulunmaktadır. Gelecekte yapılacak olan çalışmalarda veri setinin büyütülmesi ve bu sektörde faaliyet gösteren daha fazla firmanın analizin kapsamına alınması daha belirgin ve doğru sonuçların ortaya çıkmasına imkan vereceği düşünülmektedir. Buna ek olarak, yapılan bu çalışma dış geçerlilikle sınırlıdır. Çalışmanın konusunu oluşturan enerji sektörüne yönelik olarak analizin spesifik bir büyüme dönemi içinde seçilmiş olması, bu sektörlerin içinde barındırdığı çok sayıda farklı endüstrideki farklı ekonomik koşulların etkisini artırmakta ve bu da tüm sektörlerle ilgili olarak bir genellemenin ortaya konmasını zorlaştırmaktadır.

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).

Alsolamy, A. A., Khan, U. A., and Khan, P. M. (2014, March). IT-business alignment strategy for business growth. In *Computing for Sustainable Global Development (INDIACom)*, 2014 International Conference on (pp. 364-366). IEEE.

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.

Bibeault, D. G. (1982). *Corporate turnaround: How managers turn losers into winners*. New York: McGraw-Hill.

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.

Capron, L., Mitchell, W., & Swaminathan, A. (2001). Asset divestiture following horizontal acquisitions: A dynamic view. *Strategic management journal*, 22 (9), 817-844.

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 (pp. 1-2).

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

De Meuse, K. P., & Dai, G. (2013). Organizational downsizing: Its effect on financial performance over time. *Journal of Managerial Issues*, 324-344.

Demir, B. (2015). Üst Yönetim Karakteristik Özelliklerinin Büyüme Stratejisine Etkisi: Üst Yönetimin Stratejik Karar Sürecinin Aracılık Etkisi. (Doctoral dissertation, İstanbul Arel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).

Durmuş, A. (2018). Yenilik stratejilerinin yenilik performansı üzerindeki etkisi ve bir uygulama (Master's thesis, İstanbul Ticaret Üniversitesi).

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.

Fisher, G., Lee, J. & 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.

Gyan, A. K., Brahma, R., & Bakri, A. K. (2017). Diversification strategy, efficiency, and firm performance: Insight from emerging market. *Research in International Business and Finance*, 42: 1103-1114.

He, Z.-L. & Wong, P. (2004), "Exploration vs. Exploitation: An Empirical Test of the Ambidexterity Hypothesis," *Organization Science*, 15 (4), 481-494.

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.

Hughes, J. P., & Mester, L. J. (2013). Measuring the performance of banks: Theory, practice, evidence, and some policy implications.

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.

Lehmann, D. R. (2015). Marketing and Organic Revenue Growth. *Gfk-Marketing Intelligence Review*, 7 (1), 16-21. doi:10.1515/gfkmir-2015-0002

Lim, D., Celly, N., Morse, E. & 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.

Mantravadi, D. P., & Reddy, A. V. (2008). Post-merger performance of acquiring firms from different industries in India. *International Research Journal of Finance and Economics*, (22).

Mao, R. J. (2014). The effects of core business divestments on innovations within the pharmaceutical industry: A public policy analysis (Doctoral dissertation).

Marks, M. L., & 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

Miller, D. J. (2004). Firms' technological resources and the performance effects of diversification: A longitudinal study. *Strategic Management Journal*, 25: 1097–1120.

Miller, D. J. (2006). Technological diversity, related diversification, and firm performance. *Strategic Management Journal*, 27(7), 601-619.

Mohiuddin, M., & Su, Z. (2013). Offshore outsourcing of core and non-core activities and integrated firm-level performance: An empirical analysis of Québec manufacturing SMEs. *Management*, 16 (4), 454-478.

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.

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.

Ortiz-de-Urbina-Criado, M., Angel Guerras-Martin, L., & Montoro-Sánchez, Á. (2014). The choice of growth method: strategies and resources. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 27 (1), 30-45.

Ouma, O. P. (2012). The relationship between dividend payout and firm performance: a study of listed companies in Kenya. *European Scientific Journal*, ESJ, 8 (9).

Owers, J., & Alexander, A. (2011). Market reactions to merger, acquisition, and divestiture announcements in the media industries. *International Journal on Media Management*, 13 (4), 253-276.

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.

Pearce, J. & Robbins, K. (2008) 'Strategic transformation as the essential last step in the process of corporate turnaround', *Business Horizons*, Vol. 51, pp.121–130.

Popli, M., & Sinha, A. K. (2014). Determinants of early movers in cross-border merger and acquisition wave in an emerging market: A study of Indian firms. *Asia Pacific Journal of Management*, 31 (4), 1075-1099.

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.

Schmitt, A. & Raisch, S. (2013) 'Corporate turnarounds and recovery: the duality of retrenchment', *Journal of Management Studies*, Vol. 50, pp.1216–1244.

Schmuck, M. (2013). *Research Foundations: Theoretical Framework And Hypothesis*. In *Financial Distress And Corporate Turnaround* (Pp. 27-59). Springer Gabler, Wiesbaden.

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.

Schweizer, L., & Nienhaus, A. (2017). Corporate distress and turnaround: integrating the literature and directing future research. *Business Research*, 10(1), 3-47.

Sheaffer, Z., Carmeli, A., Steiner-Revivo, M., & 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.

TenBrink, C. (2016). Turnaround Actions and Performance: Strategies for Underperforming Firms in Growth Industries (Doctoral dissertation).

Thomas, D. E. (2006). International diversification and firm performance in Mexican firms: a curvilinear relationship?. *Journal of Business Research*, 59 (4), 501-507.

Thompson-Elliott, R. (2016). A qualitative study of the growth strategies of mature small businesses.

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

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.

Qian, G., Li, L., Li, J., & Qian, Z. (2008). Regional diversification and firm performance. *Journal of International Business Studies*, 39(2), 197-214.

Ung, L. J., Brahmana, R., & 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.

Vazirani, N. (2012). Mergers and Acquisitions Performance Evaluation- A Literature Review. *SIES Journal of Management*, 8 (2), 37-42.

Vidal, M. E. (2013). Adding by Subtracting: The Impact of Performance Feedback on Divestitures (Doctoral dissertation, Duke University).

Williamson, P.J. & Zeng, M. (2009) 'Value-for-money Strategies for Recessionary Times', *Harvard Business Review*, 87, 3, 66-74.

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).

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.