EKONOMİK VERİLERİN İŞLETME PERFORMANSINA ETKİSİNİN PLANLAMA ODAKLI İNCELENMESİ

Samet ŞAĞBANŞUA
161156109

DOKTORA TEZİ
İşletme Anabilim Dalı
İşletme Doktora Programı
Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Mürşide ÖZGELDİ

İstanbul
T.C. Maltepe Üniversitesi
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
Eylül, 2022

EKONOMİK VERİLERİN İŞLETME PERFORMANSINA ETKİSİNİN PLANLAMA ODAKLI İNCELENMESİ

Samet ŞAĞBANŞUA
161156109
ORCID: 0000-0002-1100-1450

DOKTORA TEZİ
İşletme Anabilim Dalı
İşletme Doktora Programı
Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Mürşide ÖZGELDİ

İstanbul
T.C. Maltepe Üniversitesi
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
Eylül, 2022



JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Bu belge, Yükseköğretim Kurulu tarafından 19.01.2021 tarihli *"Lisansüstü Tezlerin Elektronik Ortamda Toplanması, Düzenlenmesi ve Erişime Açılmasına İlişkin Yönerge"* ile bildirilen 6689 Sayılı Kişisel Verilerin Korunması Kanunu kapsamında gizlenmiştir.

ETİK İLKE VE KURALLARA UYUM BEYANI

Bu belge, Yükseköğretim Kurulu tarafından 19.01.2021 tarihli *"Lisansüstü Tezlerin Elektronik Ortamda Toplanması, Düzenlenmesi ve Erişime Açılmasına İlişkin Yönerge"* ile bildirilen 6689 Sayılı Kişisel Verilerin Korunması Kanunu kapsamında gizlenmiştir.

TEŞEKKÜR

Bu tezin hazırlanması sırasında emeği geçen danışmanım Dr. Öğr. Gör. Mürşide Özgeldi'ye, değerli jüri üyelerimiz Prof. Dr. Gonca Telli ve Dr. Öğr. Üyesi Abbas Dündar'a şükranlarımı sunarım. Tüm emeğimi, araştırma süreci boyunca desteğini hiçbir zaman esirgemeyen anneme, babama, küçük annem ablama, üç ağabeyime ve mavi kelebeğime ithaf ederim.

Samet ŞAĞBANŞUA

Eylül, 2022

ÖZ

EKONOMİK VERİLERİN İŞLETME PERFORMANSINA ETKİSİNİN PLANLAMA ODAKLI İNCELENMESİ

Samet Şağbanşua
Doktora Tezi
İşletme Anabilim Dalı
İşletme Doktora Programı
Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Mürşide Özgeldi
Maltepe Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, 2022

İşletmeler stratejik planlama sürecinde çevresel faktörlere bakarak içinde bulundukları çevreye adapte olmakta ve çevre analizinden elde edilen uyaranlara anlamlı reaksiyonlar vermeye çalışmaktadırlar. Ekonomik çevrede meydana gelen veya gelebilecek değişimleri gözlemlemek de bu konuda hayati önem taşımaktadır. İşletmeler bu maksatla birçok ekonomik göstergeyi takip etmekte ve bunlardan faydalanarak gelecek projeksiyonları hazırlamaktadırlar. Bu çalışmanın amacı ise işletmeler tarafından takip edilen enflasyon oranı, döviz kuru ve tüketici güven endeksi gibi geleneksel ekonomik göstergelerin dışında kalan farklı ekonomik göstergelerin de olup olmadığını araştırmak ve varsa bu göstergelerin işletmelerin stratejik planlama sürecine de dahil edilmesiyle işletme performansının artmasına katkı sağlamaktır. Bu maksatla hem geleneksel hem de bunların dışında kalan ekonomik göstergelerden oluşan 23 bağımsız değişkenin, bağımlı değişken olan işletme performansına etkisi çoklu doğrusal regresyon analiziyle incelenmiştir. Borsa İstanbul Sınai Endeksi'nde hisseleri işlem gören 106 firmanın üzerinde yapılan araştırmaya ilişkin veriler 2010-2019 yılları arasını kapsamaktadır. Sonuçta hem geleneksel ekonomik göstergelerin hem de bunların dışında kalan bazı göstergelerin işletme performansıyla istatistiksel olarak anlamlı ilişkisi olduğu görülmüştür.

Anahtar Sözcükler: İşletme Performansı, Ekonomik Veriler, Makroekonomik Göstergeler, Stratejik Planlama

ABSTRACT

PLANNING-FOCUSED ANALYSIS OF THE EFFECT OF ECONOMIC DATA ON BUSINESS PERFORMANCE

Samet Sagbansua
Ph.D. Thesis
Department of Business Administration
Business Administration Ph.D. Programme
Thesis Advisor: Dr. Murside Ozgeldi
Maltepe University Graduate School, 2022

In the strategic planning process, businesses adapt to the environment they are operating in by looking at environmental factors and try to give meaningful reactions to the warnings coming from the environment. Observing the changes that occur or may occur in the economic environment is also of vital importance in this regard. For this purpose, businesses follow many economic indicators and prepare future projections by making use of them. The aim of this study is to investigate whether there are different economic indicators other than traditional economic indicators such as inflation rate, exchange rate and consumer confidence index followed by businesses and to contribute to the increase of business performance by including these indicators in the strategic planning process, if any. For this purpose, the effect of 23 independent variables, consisting of both traditional and non-traditional economic indicators, on business performance, which is the dependent variable, was examined by multiple linear regression analysis. The data on the research conducted on 106 companies whose shares are traded in the Borsa Istanbul Industry Index cover the years 2010-2019. As a result, it has been seen that both traditional economic indicators and some other indicators have a statistically significant relationship with business performance.

Keywords: Business Performance, Economic Indicators, Macroeconomic Indicators, Strategic Planning

İÇİNDEKİLER

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI ii

ETİK İLKE VE KURALLARA UYUM BEYANI iii

TEŞEKKÜR iv

ÖZ v

ABSTRACT vi

İÇİNDEKİLER vii

TABLOLAR LİSTESİ ix

ŞEKİLLER LİSTESİ x

KISALTMALAR xi

1. GİRİŞ 1

1.1 Problem 1

1.2 Amaç 3

1.3 Önem 3

1.4 Varsayımlar 4

1.5 Sınırlıklar 4

1.6 Tanımlar 4

2. GENEL BİLGİLER 6

2.1 Yönetim ve Organizasyon Teorileri 6

2.1.1 Klasik yönetim ve organizasyon teorileri 6

2.1.2 Klasik sonrası yönetim ve organizasyon teorileri 7

2.2 Stratejik Yönetim ve Stratejik Yönetimde Çevre Analizi 12

2.2.1 İç Çevre Analizi 17

2.2.2 Dış Çevre Analizi 17

2.2.3 Yakın Çevre 18
2.2.4 Uzak Çevre 20
2.3 İlgili Araştırmalar 25
3. YÖNTEM 42
3.1 Araştırma Modeli 42
3.2 Araştırma Grubu 50
3.3 Veriler ve Toplanması 50
3.4 Verilerin Çözümlenmesi ve Yorumlanması 51
3.4.1 Çoklu Doğrusal Regresyon 51
3.4.2 Durağanlık Testi 52
3.4.3 Regresyon Varsayım Testleri 53
3.4.4 Araştırma Algoritması 55
4. BULGULAR VE TARTIŞMA 57
4.1 Bulgular 57
4.2 Tartışma 67
5. SONUÇ 74
5.1 Özet 74
5.2 Yargı 79
5.3 Öneriler 80
KAYNAKLAR 82
EKLER 97
EK - 1 Literatür Taraması Özeti 97
ÖZGEÇMİŞ 112

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 2.1. Stratejik Yönetim Süreci 15

Tablo 2.2. Stratejik Analiz Süreci 16

Tablo 2.3. Funke ve Matsuda Değişkenler Tablosu 34

Tablo 2.4. Liu Değişkenler Tablosu 35

Tablo 2.5. Madlener Değişkenler Tablosu 40

Tablo 3.1. Araştırmada Yer Alan Değişkenler 43

Tablo 4.1. Çoklu Regresyon Modeli Çıktıları (R Paket Programı) 62

Tablo 4.2. Regresyon Varsayımları İçin Modele Uygulanan Testler ve Sonuçları 63

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1. Açık Sistemlerde Organizasyon 10

Şekil 2.2. Beş Güç Modeli 20

Şekil 2.3. Çevresel Faktörler Diyagramı 21

Şekil 2.4. Uzak Çevre ve Porter'ın 5 Güç Analizi 23

Şekil 3.1. Araştırma Modeli Şablonu 42

Şekil 4.1. TÜPRAŞ Dahil BIST İmalat Sanayindeki Firmaların Satışlar Toplamı 57

Şekil 4.2. TÜPRAŞ Hariç BIST İmalat Sanayindeki Firmaların Satışlar Toplamı 58

Şekil 4.3. TÜPRAŞ Hariç BIST İmalat Sanayindeki Firmaların Satışlar Toplamının Logaritmik Dönüşümü 59

Şekil 4.4. Bağımlı Değişken ve Bağımsız Değişkenler Arasındaki İlişki (1) 60

Şekil 4.5. Bağımlı Değişken ve Bağımsız Değişkenler Arasındaki İlişki (2) 61

Şekil 4.6. Hata ve Gerçek Değer Grafiği (a) ve Normal Q-Q Dağılım Grafiği (b) 64

Şekil 4.7. Regresyon Modeliyle Test Veri Setinin Tahmin Edilmesi 65

KISALTMALAR

BIST : Borsa İstanbul

GSMH : Gayrısafi Milli Hasıla

GSYH : Gayrısafi Yurtiçi Hasıla

KKO : Kapasite Kullanım Oranı

ROA : Aktif Karlılığı (Return on Asset)

ROE : Özsermaye Karılılığı (Return on Equity)

TCMB : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TÜİK : Türkiye İstatistik Kurumu

TÜFE : Tüketici Fiyat Endeksi

ÜFE : Üretici Fiyat Endeksi

1. GİRİŞ

Bu bölümde, araştırmanın çıkış noktası olan problem öncelikle ele alınmıştır. Devamında ise araştırmanın amacı, önemi, tanımları, varsayımları ve sınırlılıkları açıklanmıştır.

1.1 Problem

İşletmeler, çevreleriyle etkileşim halinde olduklarından, çevresel koşullarda meydana gelen değişimlere uyum sağlayabildikleri ölçüde faaliyetlerini sürdürebilmektedirler. Diğer bir deyişle, işletmeler iyi tanımlanmış stratejiler güdümünde iç ve dış dinamiklerin gerektirdiği değişimleri avantaja dönüştürmek suretiyle kalıcılık sağlayabilen organizasyonladır (Mehedıntu ve Munteanu, 2016). Dolayısıyla bir işletmenin performansını etkileyen iç ve dış faktörlerin analizi tüm işletmeler için oldukça önemlidir. Öte yandan, işletmelerin dış çevreden etkilenen açık sistemler olduğu düşünüldüğünde ise organizasyonun içi unsurlarının, dış çevre analizi sonucunda belirlenen fırsat ve tehditlere göre dizayn edilmesi gerektiği görülecektir (Wetherly ve Otter, 2011). Hatta denilebilir ki çevrenin teşhisi ve geleceğin tahmini, stratejik yönetimin başarısı için ön şarttır (Dinçer, 1998).

İşletmeler için dış çevre analizinde çeşitli türevleri bulunmakla beraber politik, ekonomik, sosyal ve teknolojik analizlerin kısaltması olarak bilinen PEST analizi önemli bir yer tutmaktadır. Belirtilen 4 boyuttan her biri ayrı ayrı önem arz ederken, ekonomik çevre faktörlerinin sektör yada pazar karlılığı üzerindeki en belirgin etkiye sahip olduğu ifade edilmektedir (Sammut-Bonnici ve Galea, PEST analysis, 2014). Bu açıdan bakıldığında yönetim sürecinde ülke ekonomisine ait göstergelerin bir bütün halinde ele alınarak analiz edilmesi, ekonomik çevreye yönelik çeşitli öngörülerde bulunulması açısından firma performansına olumlu katkı sunacaktır (Issah ve Antwi, 2017). Böylelikle kritik kararların alınması aşamasında ani reflekslerden ziyade öngörülmüş ve üzerinde önceden düşünülmüş reaksiyonların gösterilmesi sağlanacaktır. Bu yolla işletmeler kendilerine, taklit edilmesi zor benzersiz birer rekabet üstünlüğü dahi yaratabilecektir.

Günümüzde firmaların ekonomik çevresindeki en belirleyici faktörler olarak, özellikle faaliyet gösterilen ülkedeki gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYH), enflasyon oranı, faiz oranı,

döviz kuru, cari açık, bütçe açığı ve işsizlik gibi bir takım makroekonomik göstergeler sıralanmaktadır (Eurostat, 2009). Literatüre bakıldığında, yukarıda bahsedilen değişkenlerin firma performansına etkisini inceleyen yerli ve yabancı çeşitli araştırmalar olduğu gözlemlenirken, performans ölçütü olarak ise satış karlılığı, aktif karlılığı ve öz sermaye karlılığı gibi rasyoların esas alındığı görülmüştür. Ancak bu çalışmaların genellikle benzer değişkenler ve kriterler baz alınarak farklı sektörler özelinde yapıldığı görülmüştür. Örneğin yerli araştırmalardan birinde, döviz kuru değişimlerinin imalat sektöründeki 42 firma üzerindeki etkisi incelenmiştir (Çürük ve Boyacıoğlu, 2016). Bir diğerinde ise döviz kuru, enflasyon, faiz ve kamusal yatırımlar gibi 13 faktörün otomotiv sektöründe faaliyet gösteren firmaların dönem karı bazındaki performansına etkisi ele alınmıştır (Polat ve Peker, 2016). Yabancı araştırmalara bakıldığında da benzer şekilde, bir çalışmada GSYH, enflasyon oranı ve faiz oranının aktif karlılığı ile ölçümlenen şirket performansına etkisi araştırılmıştır (Ismail, Ishak, Manaf ve Husin, 2018). Bir diğerinde ise GSYH, işsizlik oranı ve faiz oranlarından başlayarak, hane halkı tasarruf miktarı ve perakende satışlara kadar uzanan 33 göstergeden oluşan değişkenler bütününün arasından seçilen bağımsız değişkenlerin, varlık karlılığını baz almak kaydıyla işletme performansına etkileri incelenmiştir (McNamara ve Duncan, 1995).

Birçok işletme genellikle yukarıda belirtilen geleneksel ekonomik göstergeleri kullanmakta ve benzer ekonomik öngörülere ulaşmaktadır. Bu da işletmelerin birbirine yakın stratejiler izlemesine yol açtığından, ekonomik çevrede meydana gelen değişikliklerden –olumlu ya da olumsuz- benzer şekilde etkilenmelerine yol açmaktadır. Oysa ekonomik çevreye ilişkin, rakiplerinin mevcut göstergelerden yola çıkarak ulaşamayacağı, daha isabetli öngörülerde bulunabilme yeteneğine sahip bir işletme, henüz stratejik planlama safhasında iken rakiplerine karşı bir rekabet üstünlüğü kazanmış demektir. Bu yüzden araştırmada veri analitiği teknikleri yardımıyla, stratejik planlama sürecinde geleneksel ekonomik göstergelere ek olarak farklı ekonomik verilerin de analiz edilmesinin, işletmelerin ekonomik öngörülerinin iyileştirilmesi ve rakiplerinden farklılaştırılması suretiyle işletme performansına katkısına yönelik sorulara yanıt aranmıştır.

Bu doğrultuda öncelikle klasik yönetim ve organizasyon yaklaşımları ile sistemler ve durumsallık yaklaşımları mukayese edilerek, işletmelerin çevresel faktörlerin getirdiği koşullardan etkilenen, bu koşullara da kendi organizasyon yapılarına özgü stratejiler

geliştirmek suretiyle adapte olabilen, açık ve organik yapılar olduğu vurgulanmıştır. İşletmeyi etkileyen çevresel faktörlerin neler olabileceği, önemi ve tespit yöntemleri ise stratejik yönetim konusu bağlamında ele alınmıştır. İşletme performansını etkileyen makroekonomik faktörler konusunu analiz eden çalışmaları içeren literatür taraması bölümüyle beraber de araştırmanın temelini oluşturan kavramsal bütünsellik sağlanmıştır. Ardından ülke ekonomik verilerinin işletme performansına etkilerini konu alan araştırma ve bulgularına yer verilmiştir.

1.2 Amaç

Bu çalışmanın temel amacı "Stratejik planlama sürecinde değerlendirmeye alınan geleneksel makroekonomik göstergelerin dışında kalan; ancak birlikte analize tabi tutulduğunda daha isabetli ekonomik öngörülerin ortaya çıkmasını sağlayabilecek başkaca ekonomik veriler var mıdır?" sorusuna yanıt aramaktır. Bu bağlamda eğer varsa bu faktörlerin ayrı ayrı veya bir arada ele alınması halinde, işletme performansına ne şekilde etki edebileceğinin belirlenmesi hedeflenmiştir.

1.3 Önem

Faaliyet gösterilen ekonomik çevrenin sağlıklı gidişatı tüm paydaşlar için oldukça önemli olduğundan, ekonominin yönünün tahmin edilebilmesi, değişimlerin ve trendlerin yakalanması için doğru stratejilerin geliştirilebilmesi konusu tüm işletmelerin ilgi odağındadır (Hitt, Hoskisson ve Ireland, 2007). Araştırma sonucunda elde edilecek olası bir model sayesinde, işletmelerin stratejik planlama sürecinde yaptıkları ekonomik öngörülerdeki isabet oranı arttırılarak, işletme çevresindeki belirsizliklerin azaltılması sağlanacaktır. Böylece çevresinden gelen ekonomik sinyalleri kendine özgü modellerle yorumlayabilen işletmeler, rakipleri tarafından taklit edilmesi zor bir rekabet üstünlüğü elde etmiş olacak ve işletme performansı da olumlu yönde etkilenecektir.

Öte yandan, işletme performansına etkisi olduğu bilinen ekonomik göstergelerin yanı sıra, farklı faktörlerin de olup olmadığı belirlenerek literatüre katkı sağlanmıştır. Aynı zamanda, benzer amaçlar taşıyan yeni araştırmaların yapılması da kolaylaşmıştır.

1.4 Varsayımlar

Araştırmada TCMB, TÜİK, TBB, UAB, TOBB, KAP, ODD, TÜRKBESD tarafından hazırlanan raporlar ve veriler kullanılmıştır. Dolayısıyla ikincil veri kaynaklarından yararlanıldığından ötürü, bu kuruluşlara ibraz edilen verilerin doğru şekilde beyan edildiği varsayılmıştır.

1.5 Sınırlıklar

Yukarıda belirtilen kaynak kuruluşların sağladığı erişime açık verilerle sınırlıdır. Bunun dışında ticari sır olarak saklanan, kaynak kuruluşlara sunulmayan ve erişime kapalı verilerin toplanamamasının, araştırmanın genellenebilirliğine sınırlayıcı etkisi olmuştur. Öte yandan araştırma kapsamında veri setine dahil edilmiş istatistiksel verilerin toplanmasından sonra meydana gelebilecek olası revizyonların araştırmanın tekrarlanabilirliğine etkisi bulunmaktadır. Araştırma grubunda BIST Sınai Endeksi'nde faaliyet gösteren ve verilerini düzenli olarak yayımlayan işletmeler yer almıştır. Bağımlı değişkeni oluşturan işletme performansı ise ilgili işletmelerin satış gelirleriyle (hasılat) sınırlandırılmıştır. Tüm değişkenlere ilişkin veriler 2010 ile 2019 yılları arasını kapsamaktadır.

1.6 Tanımlar

Geleneksel Makroekonomik Göstergeler: Ekonominin geneline ilişkin enflasyon oranı, faiz oranı ve işsizlik oranı gibi büyük ölçekli ve genel geçerliği kabul görmüş istatistiki veriler.

Ekonomik Veriler: Geleneksel makroekonomik göstergelerin dışında kalan, ekonominin daha küçük ölçekli alt dallarına ve çeşitli sektörlerine ilişkin elde edilen istatistiki veriler.

İşletme Performansı : Baz alınan herhangi bir kritere göre bir işletmenin belirlediği amaçlara ulaşmada gösterdiği başarı.

Rekabet Üstünlüğü: İşletmenin rakipleri tarafından taklit edilmesi zor ve işletmeye maliyet, teknoloji veya patent vb. çeşitli açılardan üstünlük kazandırabilecek işletme yeteneği.

BIST Sınai Endeksi: Borsa İstanbul'da sanayi şirketlerinin hisselerinin işlem gördüğü endeks.

2. GENEL BİLGİLER

Bu bölümde öncelikle araştırmanın kavramsal bütünlüğünün pekiştirilmesi maksadıyla araştırma problemine ilişkin teorik çerçeve ele alınmıştır. Bu maksatla klasik ve modern yönetim teorileri bağlamda stratejik yönetimin ve stratejik yönetimde çevre analizinin önemi izah edilmiştir. Son olarak literatür taramasıyla işletme performansı ile ekonomik göstergelerin ilişkisini incelemiş çalışmalar irdelenmiştir.

2.1 Yönetim ve Organizasyon Teorileri

Günümüzde işletmelerin çevreleriyle etkileşim halinde olduğunu ve çevresindeki değişimlere adapte olması gerektiğini savunan görüş oldukça yaygındır. İşletmeler için işletme içindeki ve dışındaki değişimleri önceden sezerek gereken stratejileri geliştirmek, çevresel değişimlerin yaratabileceği olası fırsatlardan faydalanmak veya tehditlerden kaçınmak için oldukça önemli bir yetenektir (Ivancic, Mencer, Jelenc ve Dulcic, 2017). Böylelikle işletme performansı artabilecek ve rakiplerin önüne geçmek kolaylaşacaktır. Ancak yönetim yaklaşımları açısından bu noktaya gelebilmek, işletmelerin yalnızca iç dinamiklerine odaklanan klasik yönetim ve organizasyon teorilerinden modern yaklaşımlara kadar uzanan bir zihniyet dönüşümünü içerisinde barındıran uzun yılları almıştır. Bu açıdan bakıldığında işletmelerin makroekonomik çevrelerindeki değişimleri sezebilmesinin önemini anlayabilmek adına klasik yönetim ve organizasyon teorilerinin işletme çevresine bakışını ve modern yaklaşımlara geliş sürecini bilmek, çevre analizinin yönetim alanındaki yerini daha iyi anlamak için faydalı olacaktır.

2.1.1 Klasik yönetim ve organizasyon teorileri

Sanayi devrimi dolayısıyla artan üretim faaliyetleriyle beraber küçük atölyelerin büyük fabrikalara dönüşmesi kaçınılmaz olmuştur. İşletmelerin giderek büyüyen kalabalık organizasyonlar haline dönüşmesi ise beraberinde yeni yönetim çalışmalarının gündeme gelmesine önayak olmuştur. Bu çalışmalardan başlıcaları ise Frederick Taylor, Henri Fayol ve Max Weber tarafından geliştirilmiştir.

Frederick Taylor, geçtiğimiz yüzyılın başında ortaya attığı bilimsel yönetim yaklaşımıyla, gençlik yıllarında çalıştığı şirketlerde gördüğü yönetim yanlışlarını düzeltmek üzere

yöntemler geliştirmiştir. Ona göre iş yapış yöntemlerinin standart olmaması, sorumlulukların muğlak olması ve işçilerin görevlerine atanırken yeteneklerinin dikkate alınmaması üretimi sınırlandırmaktadır. Oysa Taylor, bir işi yapmanın, bilimsel esaslara göre belirlenmek üzere, tek bir tek "en iyi yolu" olduğunu öne sürmüştür (Gull, 2017). Bir iş yerinde yapılacak işlerin nasıl yapılması gerektiği yönetici gözlemlerinin sonucunda verimlilik esasına göre belirlendikten sonra o işte yeterli özelliklere sahip işçilerin istihdam edilmesi gerekmektedir. Bu işçiler de parasal teşviklerle daima daha fazla çalışmaya yönlendirilmelidir (Uddin ve Hossain, 2015). Böylelikle işletmenin kar maksimizasyonu hedefine ulaşması kolaylaşacaktır.

Henri Fayol, işletmeleri daha çok yönetimsel açıdan ele almıştır. Literatürde geniş kabul gören yönetim fonksiyonları ve yönetimin 14 ilkesi (iş bölümü, otorite, düzen, eşitlik vb.), Fayol tarafından ortaya atılmıştır. Yönetimin fonksiyonlarını ise öngörü, planlama, organize etme, koordine etme, yönetme ve kontrol etme şeklinde belirtilirken; günümüzde bunlar planlama, organizasyon, liderlik ve kontrol olarak dörde kadar indirilmiştir (Schraeder, Self, Jordan ve Portis, 2014). Literatüre bu katkılarıyla birlikte, yönetim alanının öncü isimlerinden biri olmuştur (Pryor ve Taneja, 2010).

Max Weber ise ortaya koyduğu Bürokrasi Teorisi ile daha çok organizasyonun yapısal durumuna yönelik çalışmalar yapmıştır. Yazılı kurallar, adil değerlendirme ve ödül sistemi, açıkça belirlenmiş görev ve sorumluluklar ve otoritenin dağılımı gibi çeşitli unsurlar bu yaklaşımının temelini oluşturan kavramlardır (Nadrifar, Bandani ve Shahryari, 2016). Her çalışanın pozisyonundan gelen yetkileri, sorumlulukları ve otoritesinin sınırları belirlenmiş; ödül ve terfi sistemi başarı, kıdem ve liyakat gibi çeşitli kriterlere bağlanmıştır (Lutzker, 1982). Temel olarak bu yaklaşım, organizasyonda hiyerarşi ve otoritenin sınırlarını belirginleştirmeye yoğunlaşmıştır.

2.1.2 Klasik sonrası yönetim ve organizasyon teorileri

Klasik yönetim ve organizasyon teorileri, üretim verimliliğini temel alarak, insanı yalnızca maddi teşviklerle motive edebileceğini kabul eden ve sosyal yönünü ihmal eden yaklaşımlardır (Bruce ve Nyland, 2011). Oysa Elton Mayo tarafından gerçekleştirilen Hawthorne deneyleri, modern yönetim ve organizasyon teorilerine açılan yolda kırılma noktasını oluşturmuştur. Deney sonuçlarına göre klasik yaklaşımın aksine, çalışanların yalnızca ekonomik faktörlerle motive olan mekanik varlıklar olmadıkları belirtilmiştir.

Yıllar içerisinde ise Mcgregor'un X-Y Teorisi ve Maslow'un İhtiyaçlar Hiyerarşisi Yaklaşımı gibi katkılarla beraber organizasyonların sosyal varlıklar olduğu; grup dinamikleri, liderlik, motivasyon, kültürel değerler gibi sosyal değişkenlerden etkilenebildiği, çalışanların ise üretim için bir araç değil, kıymetli birer kaynak olduğu görüşünü benimseyen insan ilişkileri yaklaşımı ortaya çıkmıştır (Nhema, 2015). İşletmelerin çevreleriyle olan ilişkisi ve adaptasyonu konusu ise sistem teorisi ile beraber vurgulanmıştır (Mele, Pels ve Polese, 2010). Durumsallık yaklaşımı ile beraber, organizasyonlar için tek bir doğru olduğu varsayımını reddeden (Tosi ve Slocum, 1984) ve her durumda uygulanabilir genel geçer çözümlerin olamayabileceği ortaya konmuştur.

Sistem teorisi yönetim ve organizasyon alanında oldukça önemli bir yere sahiptir. Önceki yaklaşımların aksine organizasyonu, yalnızca bireylere yada süreçlere odaklanmak yerine, faaliyet gösterdiği çevreyle birlikte bütüncül şekilde ele almıştır (Huihui, 2018). Buna göre organizasyonlar sosyal varlıklardır ve hiyerarşik olarak alt sistemlerden oluşan bir bütündür. Her bir alt sistem kendi içinde bağımsızdır ancak bu alt sistemler birbirleriyle etkileşimleri sayesinde faaliyetlerini sürdürebilmektedirler. Diğer bir deyişle alt sistemler birbirlerine bağımlıdır.

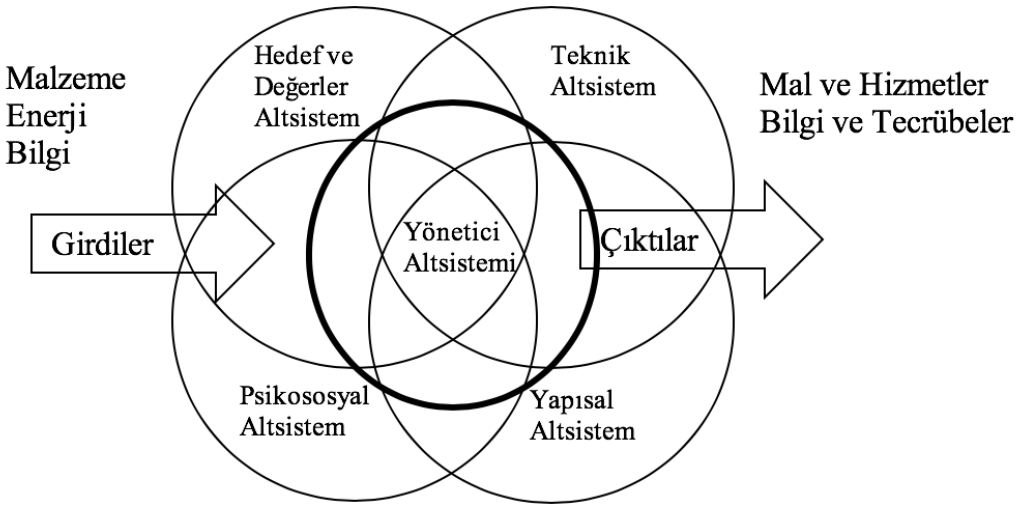
Sistem teorisine göre makineler gibi çevresel etkilere kapalı ve insan vücudu gibi çevresel etkilere açık olmak üzere iki türlü sistem vardır. Kapalı sistemler çevreden müdahaleye gerek duyulmaksızın kendi kendine faaliyetlerini yürütebilirler. Ancak kapalı sistemler -termodinamik yasalarına göre- dışarıdan girdi alımına kapalı olduklarından ötürü zamanla enerjisini kaybeder ve entropi (sistemin bozulma eğilimi) artışı nedeniyle eninde sonunda işlevini yitirirler (Chikere ve Nwoka, 2015).

Ludwing Von Bertalanffy'nin öncülük ettiği sistem yaklaşımına kadar organizasyonlar çevresinden bağımsız, kendi içindeki sorunları çözerek en iyi performansı gösterecek kapalı mekanizmalar olarak görülmüştür. Oysa sistem yaklaşımına göre işletmeler, çevrelerindeki çeşitli faktörlerden yüksek derecede etkilenebilen açık sistemlerdir (Khorasani ve Almasifard, 2017). Zira en büyük sistem olan organizasyon da içinde bulunduğu çevresel sistemin aynı zamanda bir alt sistemidir.

Açık sistemler çevreden aldıkları girdileri işleyerek çıktılara dönüştüren dinamik yapılardır. Organizasyon çıktıları aracılığıyla çevresiyle işlemlerini yürütür. Bununla beraber performans verilerini ve elde edilen tecrübeyi organizasyon hafızasına geri

bildirim olarak gönderir. Girdiler ise çevreden alınan kaynaklar ve organizasyonun kendisinden gelen, ürün nitelikleri yada tüketici ihtiyaçları gibi faktörlere dair geri bildirimlerden oluşur. Elde edilen bileşim organizasyonun çeşitli süreçlerinden geçerek çıktı halini alır (Millett, 1998). Böylelikle organizasyonun içi ve çevresi arasında devamlı bir etkileşim döngüsü oluşur. Açık sistemler bu haliyle dışarıdan kaynak ve bilgi alabildiği için kapalı sistemlerin aksine negatif entropi geliştirir. Bu sayede faaliyetlerinde devamlılık sağlamış olur.

Sistem teorisinin ortaya koyduğu etkileşimleri açıklayan çeşitli modeller öne sürülmüştür. Eren (2016)'e göre işletme örgütü aşağıdaki Şekil 2.1'deki gibi gösterilen alt sistemlerden oluşmuştur. Buna göre örgüt hedef ve değerler, teknik, psiko-sosyal, yapısal ve yönetim alt sistemlerinden oluşmaktadır. Bu alt sistemler de çevrelerinden ve birbirlerinden etkilenmektedir. Örneğin belirlenen görevlerin yapılabilmesi ile ilgilenen teknik alt sistem, yapılacak iş için gerekli teknolojiyle uyumlu uzman personele ve ekipmanlara göre şekillenir. Dolayısıyla teknoloji örgütün yapısını ve örgüt içindeki bireylerin davranışlarını ve ilişkilerini kapsayan psiko-sosyal alt sistemi etkilemektedir.



Şekil 2.1. Açık Sistemlerde Organizasyon (Eren, 2016)

Tüm bu yönüyle bakıldığında sistem yaklaşımı, organizasyon içi kaynakların, yeteneklerin ve sistemlerin birbirleriyle olan ilişkilerini de ele aldığından ötürü organizasyonun çevresine adaptasyonunu açıklamak açısından kıymetlidir (Raduan, Jegaki, Haslinda ve Alimin, 2009).

Durumsallık yaklaşımı organizasyonları açık sistemler olarak görmekte; ancak önceki teorilerin aksine organizasyonlar için tek bir doğru örgütsel yapının veya stratejinin olmadığını ifade etmektedir. Diğer bir deyişle durumsallık yaklaşımı, bir organizasyon için en doğru doğru yönetim şeklinin ve yapının faaliyet gösterdiği çevreye bağlı olduğunu savunmaktadır (Tosi ve Slocum, 1984). Bu yaklaşım bir anlamda yüksek performans gösteren organizasyonlar ile faaliyet gösterdikleri çevrenin özellikleri arasındaki eşleşmenin altını çizmektedir (Betts, 2003). Pratikte ise sistemler perspektifi içinde yönetime, durumsal faktörler, yönetim kavramları ve uygulamaları ile örgütsel performans arasındaki spesifik fonksiyonel ilişkileri aktarmayı amaçlamaktadır (Luthans ve Stewart, 1977). Örneğin bir işletmenin performansı yapı, bireyler, teknoloji, strateji ve kültür gibi faktörlerin birbirleriyle doğru kıvamda harmanlanmasına bağlıdır. Doğal olarak, daha uygun bir uyumu yakalamış işletmeler daha yüksek performans göstererek daha düşük uyumu gösterenlere üstünlük kuracaktır (Miles, 2012).

Yöneticiler, organizasyonlarının başarısı için mutlaka örgüt içi ve çevresel faktörleri doğru analiz etmelidirler. Böyle bir analizin sonuçlarına göre de içinde bulunulan koşulların gerektirdiği şekilde bir organizasyon yapısı, iş süreçleri ve karar alma modeli

geliştirebilecektirler. Örneğin rekabet stratejilerinde çevresel ve örgütsel durumlara göre yapılmış bir sınıflandırma aşağıdaki gibidir (Zeithaml, Varadarajan ve Zeithaml, 1988) :

- **Yalnızca Çevresel Duruma Göre:** Durgun veya düşüşteki sektörlerde rekabet stratejileri,
- **Yalnızca Örgütsel Duruma Göre:** Pazar liderleri, takipçiler ve niş oyuncuları için rekabet stratejileri,
- **Çevresel ve Örgütsel Duruma Göre:** Pazar liderleri ve takipçileri için yükselen ve düşüşteki sektörlerde rekabet stratejileri.

Bununla beraber unutulmamalıdır ki çevresel faktörler sürekli değişim içindedir. Dolayısıyla organizasyonlar da çevresine adapte olabilmek için kendilerini sürekli olarak yenilemelidir (Eren, 2015). Dolayısıyla doğru bir yapı aynı zamanda dinamik bir değişime sürecine de tabidir. Ancak küreselleşme ve iletişim teknolojilerinin gelişmesiyle beraber organizasyonların çevrelerine ve çevredeki değişimlere adaptasyonları konusu oldukça karmaşık bir hal almıştır. Her şeye rağmen, işletmelerin yaşamlarını sürdürebilmeleri için çevresinde meydana gelen trendleri rakiplerinden daha önce ve iyi okumalı, daha isabetli yorumlamalı ve değişime adapte olmaları oldukça önemlidir (Schindehutte ve Morris, 2001). Bu anlamda organizasyonların çevreleri ile aralarındaki uyuma dair çeşitli teoriler geliştirilmiştir. Durumsallık yaklaşımı dışındakilerden bazıları aşağıdaki gibidir:

- **Popülasyon Ekolojisi:** Doğadaki doğal seçilim organizasyonlar için de geçerlidir. Buna göre yaşam alanına bir kere yerleşmiş bir organizasyon, çeşitli iç ve dış çevresel faktörlerden kaynaklanan sebeplerle çevreye adaptasyon konusunda durağanlaşma geliştirir. Zamanla çevresine adapte olamaz ve yerine yenileri yerleşir (Hannan ve Freeman, 1977).
- **Kurumsal Teori:** Çevre tarafından meşru (başarılı) olarak görülen organizasyon yapılarının diğer organizasyonlarca da taklit edilmesidir. Böylelikle organizasyonların başarısı artarken varlığını sürdürmeye de devam eder. Ancak bu durum, kurumsal eşbiçimselliği de meydana getirmektedir (Meyer ve Rowan, 1977).
- **Stratejik Seçim Yaklaşımı:** Popülasyon ekolojisinin tersine, yöneticiler organizasyonun çevresinin izin verdiği ölçülerde de olsa seçimler yaparak adaptasyon

sürecini etki edebilirler (Hrebiniak ve Joyce, 1985). Böylelikle örgütsel başarıya katkıda bulunabilirler.

- **Öğrenen Organizasyonlar:** Öğrenen organizasyonlar, çalışanların amaçlarına istedikleri gibi ulaşabilmeleri için kendilerini devamlı geliştirdikleri, yeni düşünce yöntemlerinin teşvik edildiği, kolektif anlayışın yüksek olduğu organizasyonlardır (Smith, 2001). Öğrenen organizasyonlarda stratejik planlama süreci devamlıdır. Geçmiş ve gelecek trendler takip edilerek, elde edilen veriler ışığında çevrede meydana gelebilecek ani zorluklara ve krizlere hazırlıklı olunur (Jensen, 2017).

2.2 Stratejik Yönetim ve Stratejik Yönetimde Çevre Analizi

Stratejik yönetim kavramı doğuşundan beri, işletmenin içinde faaliyet gösterdiği ve kimilerine göre sürekli değişen; kimilerine göre ise türbülanslı olarak ifade edilen iş çevresi ile mücadele edebilmesini sağlayacak yenilikleri ele alan bir disiplin olarak açıklanmıştır (Nakamura, 1997). Bundandır ki stratejik yönetime dair birçok detaylı ve birbirinden farklı yaklaşım öne sürülmüştür. Diğer yandan stratejik yönetim kavramı ve süreçleri üzerine farklı yaklaşımların olması, strateji kavramına da çeşitli yaklaşımların olmasıyla ilgilidir. Bu yönüyle öncelikle strateji kavramının ele alınması bilgilendirici olacaktır

Alfred Chandler'a göre strateji uzun vadeli hedeflerin ve görevlerin belirlenerek bu amaçları gerçekleştirebilmek üzere yürütülecek faaliyetler için gerekli olan kaynakların tahsis edilmesidir (Athapaththu, 2016).

Michael Porter (1996) ise stratejiyi rekabetçi yaklaşım ile ele almıştır. Özellikle benchmarking ve dış kaynak kullanımının yaygınlaşmasıyla beraber işletmeler giderek birbirine benzemektedir. Ona göre bir işletme rakiplerini ancak onlardan farklı bir değer yaratarak ve bu değeri koruyarak saf dışı edebilecektir. Bu yüzden strateji, rakiplerden farklı faaliyetler yürütmek yada faaliyetlerini rakiplerinden farklı şekillerde yürüterek konumlamaktır.

Henry Mintzberg (1987) strateji kelimesinin tek bir açıklamayla tanımlamanın kavramının tüm yönleriyle anlaşılmasını engelleyeceğini belirtmiştir. Bunun yerine stratejiyi kendi geliştirdiği 5P modeliyle ifade etmiştir. Buna göre strateji 5 farklı açıdan tanımlanabilmektedir:

- **Plan:** Plan olarak strateji, yöneticilerin önceden belirlenene bir amaca uygun olarak karşılaşılan bir durumla baş edebilmek için yine önceden hazırladıkları yol haritası.
- **Manevra (Ploy):** Plan olarak strateji, manevra yada rol olarak belirtilerek genelde rekabet açısından ele alınmaktadır. Bir bakıma spesifik planlar olarak da görülmektedir. Örneğin rakibinin kapasite arttırmasını tehdit ederek engellemek isteyen bir işletme kapasite arttıracağını açıklayabilir. Burada strateji (plan olarak) asıl niyet olan tehdittir. Açıklama yapmak ise manevradır.
- **Model (Pattern):** Model olarak strateji, karşılaşılan durumlara karşı alınan aksiyonlardaki tutarlılığı temsil eder. Ancak plandan farklı olarak da modelin arkasında önceden belirlenmiş amaçlar veya yol haritaları olmayabilir.
- **Pozisyon:** Pozisyon yada konum olarak strateji, yönetim ve organizasyon teorilerinin ele alış biçimiyle işletmenin dış çevresindeki yerinin belirlenmesi için bir araçtır. Diğer bir deyişle strateji organizasyon içi ve dışı unsurları eşleştiren bir aracıdır güçtür.
- **Perspektif:** Perspektif olarak strateji, organizasyonun dışı çevresine bakmak yerine organizasyonun içine yönelmektedir. Bu anlamda strateji, bir pozisyon belirlemekten ziyade organizasyonun ve içindeki bireylerin paylaştığı kolektif bir dünyaya bakış açısıdır. Örneğin sürekli inovasyonlarla yeni ürünler ve pazarlar geliştiren şirketler yada bunun yerine var olan pazar ve içindeki konumunu korumaya çalışan şirketlerin stratejileri dünyaya bakış açılarını yansıtmaktadır.

Strateji kavramı ile ilgili çok çeşitli tanımların olması stratejik yönetime dair farklı yaklaşımları da beraberinde getirmiştir. Ancak kimilerince "stratejik yönetim" kavramının babası olarak da bilinen Igor Ansoff, ürettiği yeni konseptler, araçlar ve prosedürlerle vasıtasıyla organizasyonların çevrelerinde gelişmekte olan trendleri veya gelen sinyalleri anlamak, ileriye dönük senaryolar geliştirmek ve organizasyonların kendi geleceklerini yaratmaları için stratejik planlama anlayışını geliştirerek "stratejik yönetim" kavramını ortaya çıkaran kişidir (Martinet, 2010). Ansoff'un öncüsü olduğu ekole göre strateji oluşturma işi ve stratejik yönetim, organizasyonun liderinin öncülük ettiği, organizasyonun yetenekleriyle çevresindeki tehdit ve fırsatların tatmin edici bir dengesine ulaşmayı hedefleyen, planlı, enformel, açık seçik, basit ve kontrol edilebilir bir süreçtir (Sarbah ve Otu-Nyarko, 2014). Yöneticilerin işletme çevresine uyumunu sağlaması adına gereken stratejik değişim kararlarını verebilmesini kolaylaştırmak için

ise işletmelerde, çevreden alınan niteliksel verileri niceliksel verilere dönüştüren stratejik belirli analiz mekanizmaları yada prosedürleri uygulanmalıdır (Moussetis, 2011). Buna karşın Henry Mintzberg (1990), organizasyonun kuvvetli ve zayıf yanlarının gerçekten doğru bir şekilde belirlenmesinin oldukça zor olduğunu iddia ederek, stratejilerin sımsıkı yönergelerle açık seçik belirlenmiş olmasının, gerçek hayatta her zaman var olan belirsizlik unsurunu göz ardı ettiğini ve stratejinin esnekliğini kısıtladığını belirtmiştir. Planlamanın ancak tamamen öngörülebilir çevrelerde yada organizasyonun çevresi üzerinde kontrol sağladığı ortamlarda işe yarayacağını belirtip; stratejileri planlamak yerine yöneticilerin alınan aksiyonların sonuçlarını görerek, zamanla öğrenilen ve elde edilen tecrübelerle "ortaya çıkan" stratejiler kavramını önermiştir (Mintzberg ve Waters, 1985). Öte yandan Ansoff (1991) ise modelinin ekonomik belirsizliklere yeterince duyarlı olduğunu ve stratejilerin yöneticiler tarafından belirli periyotlar dahilinde gözden geçirildiğinde yeterince esneklik kazanacağını ifade etmiştir. Ancak bu tartışma uzun yıllar sürmüş ve stratejik yönetim literatürüne önemli katkılar sunulmuştur.

David (2010)'e göre stratejik yönetim, bir işletmenin amaçlarına ulaşabilmesini sağlamak amacıyla işletme fonksiyonları bağlamında alınan kararların formülize, uygulanması ve değerlendirilmesi sanatıdır. Buna göre organizasyonun başarısı için stratejik yönetim, muhasebe ve finansman, üretim, Ar-Ge ve bilgi sistemlerini ve yönetimi bir araya getiren bir süreçtir. Stratejik yönetimin amacı ise işletmenin yarını için yeni fırsatlar oluşturmak yada çevrede var olan fırsatlardan yaratmaktır. Öte yandan yazar, stratejik yönetim ve stratejik planlama kavramları arasında bir anlam karmaşası olduğunu; ancak stratejik planlamanın sürecin yalnızca strateji formülize etme aşamasını kapsadığını belirtilmiştir.

Diğer bir görüşe göre ise stratejik yönetim, işletmenin rekabetçi üstünlüğünü kazanmak, korumak yada geliştirmek üzere tasarlanmış olan değerlendirme, planlama ve uygulama sürecidir. Değerlendirme süreci, işletmenin iç ve dış çevresinin analiziyle ilgilidir. Planlama, iş modelleri, kurumsal yönelim, rekabet taktikleri ve uluslararası stratejilerin geliştirilmesini kapsamaktadır. Uygulama ise uygun organizasyon yapısının oluşturulması, kurumsal kültürün oturtulması, stratejik süreçlerin kontrol edilmesi ve organizasyonun kurumsal yönetişim ile yönlendirilmesidir (Sammut-Bonnici, Strategic Management, 2014).

Ülgen ve Mirze (2010) ise stratejik yönetim sürecini "*işletmenin uzun dönemde yaşamını devam ettirmesine ve sürdürülebilir rekabet üstünlüğü sağlamasına yönelik tüm bilgi toplama, analiz, seçim, karar ve uygulama faaliyetleri*" olarak tanımlamıştır. Bu tanıma göre de süreci Tablo 2.1'deki gibi özetlemiştir.

Tablo 2.1. Stratejik Yönetim Süreci (Ülgen ve Mirze, 2010)

<table>
<tr><td colspan="2">1. Stratejik Bilinç</td><td></td></tr>
<tr><td colspan="2">2. Stratejistleri Seçme ve Görevlendirme</td><td rowspan="8">STRATEJİK KONTROL</td></tr>
<tr><td rowspan="2">3. Stratejik Analiz</td><td>Dış Çevre Analizi</td></tr>
<tr><td>İç Çevre Analizi</td></tr>
<tr><td rowspan="2">4. Stratejik Yönlendirme</td><td>Misyon, Vizyon</td></tr>
<tr><td>Amaç ve Hedefler</td></tr>
<tr><td rowspan="2">5. Strateji Oluşturma</td><td>Temel Stratejiler</td></tr>
<tr><td>Alt Stratejiler</td></tr>
<tr><td colspan="2">6. Stratejik Uygulama</td></tr>
</table>

Stratejik yönetim alanının önemli düşünürleri Henry Mintzberg ve Igor Ansoff arasında yaşanan tartışmadan da görüldüğü gibi organizasyonların çevresel koşullardan etkilenmesi, bunun doğru şekilde yorumlanarak uygun reaksiyonların gösterilebilmesi stratejik yönetim konusunun oldukça önemli bir faktörüdür. Bu yüzden çevresel koşulların ele alındığı stratejik analiz evresinin incelenmesi faydalı olacaktır.

Sistemler yaklaşımı gereğince, işletmeler kendi içindeki alt sistemlerin ve örgüt etrafındaki çevresel sistemin birbirleriyle ve kendi içindeki etkileşim halindeki organizmalardır. Durumsallık yaklaşımına göre ise her işletmenin çevresindeki

ekonomik, sosyal, kültürel ve teknolojik unsurlarla arasında kendisine özgü bir uyumu bulunmaktadır. Öyleyse, işletmeler için bu uyumun ne derecede olduğunu bilmek, bunu maksimum düzeye çıkarmak ve sürekliliğini sağlamak da oldukça önemlidir. Öte yandan unutulmamalıdır ki günümüzde çevre üstel bir hızda değişmekte ve geçmişte olduğundan çok daha öngörülemez haldedir. Bu da çevrede sürekli yeni fırsatların ve tehditlerin doğmasını beraberinde getirdiğinden, bunların önceden sezilerek önceden aksiyonlar alınması işletmeler için çok daha önemli bir hale gelmiştir (Papulova ve Gazova, 2016). Bu kapsamda stratejik analiz evresinde, işletmenin kendi güçlü ve zayıf yönlerini belirleyerek çevresel unsurlardaki fırsatlardan yararlanmak, tehditlerden sakınmak için işletmenin iç ve dış çevresi incelenmektedir (Akgemici, 2008).

Tablo 2.2. Stratejik Analiz Süreci (Ülgen ve Mirze, 2010)

Bilgi Toplama ve Değerlendirme		
İşletme Dışı Çevre Analizi		**İşletme İçi Çevre Analizi**
Genel/Uzak Çevre Analizi	**Sektör/Yakın Çevre Analizi**	
Politik Faktörler	Pazarın Tanımı	Yönetim
Yasal Faktörler	• Tedarikçiler	Muhasebe ve Finansman
Ekonomik Faktörler	• Müşteriler	İnsan Kaynakları
Sosyokültürel Faktörler	• Müşteriler	Altyapı
Demografik Faktörler	• Rakipler	Üretim ve Operasyon
Teknolojik Faktörler	• İkameler (Mal/Hizmet)	Pazarlama
Fırsat ve Tehditler		**Üstünlük ve Zayıflıklar**
Durum Belirleme Matrisleri		
• Swot		
• Pozisyon Güçleri		
• Denge Analizi		

Stratejik analiz sürecinin genel akışı ve unsurları Tablo 2.2'de gösterilmiştir. Buna göre stratejik analiz, bilgi toplama ve değerlendirme süreciyle başlarken; iç ve dış çevrenin incelenmesi ile fırsat ve tehditlerin belirlenerek durum belirleme matrisleri aracılığıyla raporlaştırılır ve strateji belirleme sürecindeki yerini alır. Araştırmanın konusu bakımında ilerleyen bölümde iç ve dış çevrenin analizi ele alınırken özellikle dış çevre analizine ağırlık verilecektir.

2.2.1 İç Çevre Analizi

Ülgen ve Mirze (2010), işletmenin iç çevresi sahip olduğu varlıkları yetenekleri ve mevcut durumunu belirlemek üzere yaptığı analizi iç çevre analizi olarak tanımlayarak bir iç çevre analizinde beş önemli unsur olması gerektiğini belirtmiştir**:**

- İşletmenin varlıkları ile yeteneklerinin tespit edilmesi
- Bu varlıkların temel yetenek olup olmadığının belirlenmesi
- Varlık ve yeteneklerin rakiplere göre üstün veya zayıf yanlarının belirlenmesi
- İşletmenin finansal ve temel faaliyetlerinin rakiplerle mukayese edilerek durumun belirlenmesi
- Kritik başarı faktörlerinin belirlenmesi

Kaynak modeline göre yukarıda sayılan unsurlardan kaynaklar maddi (bina, ekipman, işgücü vb.) ve maddi olmayan kaynaklar (marka, patent, fikri haklar) olarak; yetenekler ise bu kaynakların bir araya getirilerek işletmenin amaçlarına ulaşma kapasitesi olarak tanımlanmıştır. Bu yetenekler ve varlıklar gerekli nitelikleri taşıdıklarında temel yeteneklere, temel yetenekler ise işletmeyi rakiplerinden ayıran ve ona ortalamanın üzerinde getiri sağlama hedefine ulaştırabilecek rekabet üstünlüğüne dönüşecektir. Barney (1991), kaynak ve yeteneklerin rekabet üstünlüğüne dönüşmesi için sahip olması gereken özellikleri ise sektörde değerli görülmesi, nadir olması, taklit edilememesi ve alternatifi olmaması olarak özetlenmiştir.

Araştırmanın konusu bağlamında bakıldığında, bir işletmenin çevreden gelen sinyalleri rakiplerinden önce görmesi yada rakiplerinin fark etmediği sinyalleri takip ederek strateji geliştirme sürecine dahil etmesi işletmeye rekabet üstünlüğü kazandırabilecektir. Böylelikle işletme performansı olumlu etkilenecektir. Bu süreci incelemek üzere işletmenin dış çevresiyle ilişkisi aşağıda incelenmiştir.

2.2.2 Dış Çevre Analizi

Bilgi teknolojilerinin değişimiyle birlikte işletmeleri etkileyen çevresel faktörlerdeki değişimler de hızlanmaktadır. Ticaret savaşları ile başlayan korumacılık, politik olayların da etkisiyle dalgalanan döviz kurları ve küresel iklim değişikliği bu değişimlerin yalnızca bazılarıdır. İşletmelerin çevresel değişimlere uygun yanıtları verememeleri, müşterilerini

kaybetmekten iflasa sürüklenmeye kadar giden büyük tehlikelerle yüz yüze gelmelerine sebep olabilmektedir (Suarez ve Oliva, 2005). Böyle bir ortamda yönetimsel farkındalık ve değişim yönetimi anahtar konumdadır. Stratejik olarak farkındalığı yüksek yöneticilerin işletmeleri çevresel değişimlere daha esnek ve dinamik şekilde reaktif tepkiler vererek değişimi yönetebilirler. Ancak bunun için çevreyi doğru anlamak üzere gereken analizleri yapmak oldukça önemlidir (Thompson ve Martin, 2005).

Dış çevre analizinin amacı işletmenin belirlenmiş misyonuna ulaşmak üzere izlediği stratejileri değişime uğratma potansiyeline sahip olan, işletmenin dış çevresinde meydana gelebilecek stratejik fırsatları ve tehditleri belirlemektir (Hill, Jones ve Schilling, 2015). İşletmelerin karmaşık çevresel koşullarda faaliyet gösterdiği belirten Hoskisson ve ark. (2011) ise dış çevre analizinin böylesine bir çevreden gelen karmaşık verilerin analizine yardımcı olduğunu belirtirken bu analizi de dört aşamada ele almıştır:

- **Tarama:** Çevresel değişimlere ve gelişmekte olan trendlere dair beliren öncü sinyalleri belirleme.
- **Gözlem:** Sürekli gözlemler yoluyla, tarama süreci sonunda belirlenmiş olan çevresel değişimlerin içinden önemli bir trendin çıkıp çıkmayacağını izleme ve değişimleri anlamlandırma.
- **Öngörme:** Gözlemlenen değişimlerin ve trendlerin yol açabileceği sonuçlara dair tahmin geliştirme.
- **Değerlendirme:** Elde edilen veriler ışığında çevresel değişimlerin ve trendlerin, işletme için bir tehdit veya fırsat oluşturup oluşturmadığının değerlendirilmesi.

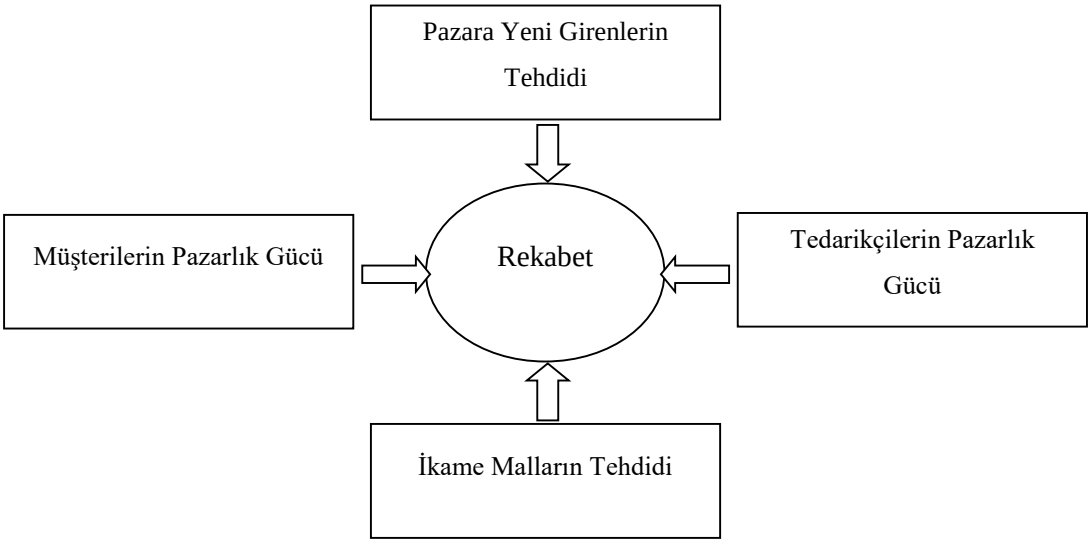
Dış çevre yakın (sektörel) ve uzak (genel) olmak üzere iki boyutta ele alınmaktadır. Yakın çevre analizi dış çevre ile ilgisi bakımından kısaca ele alınacaktır.

2.2.3 Yakın Çevre

Yakın çevre, işletmenin doğrudan etkilendiği faktörlerin bulunduğu çevredir. Rakipler, çalışanlar, sendikalar, tedarikçiler ve müşteriler gibi faktörlerin oluşturduğu sektörel çevre analiz edilmektedir. Temel olarak Michael Porter (2008) tarafından ortaya atılan, sektörü şekillendiren 5 güç analizi olarak da bilinmektedir (Şekil 2.2). Modelde bir işletmenin rekabet üstünlüğü kazanarak kalıcı karlılık yakalayabilmek için kendisini sektöründe nasıl konumlandırması gerektiği sorusunu irdelenmektedir (Hansen ve Ferlie,

2016). Porter'a göre rekabetle başa çıkmak zorunda olan bir stratejistin yapması gereken yalnızca direkt rakiplerin analizi değildir. Bununla beraber müşterilerin pazarlık gücü, tedarikçilerin pazarlık gücü, pazara yeni girenlerin tehdidi ve ikame malların tehdidi de dikkate alınmalıdır. Böylelikle bir sektördeki rekabetin doğası, sektörün orta-uzun vadedeki karlılık durumu ve dolayısıyla sektörün kendisi daha iyi anlaşılmış olacaktır. 5 güç modelinde yer alan faktörler aşağıdaki gibidir:

- **Pazara Yeni Girenlerin Tehdidi:** Sektöre yeni dahil olan oyuncular, pazar payı kaygısıyla hem fiyatları baskılar hem de mevcut oyuncular için yeni yatırım gereksinimi ortaya çıkarabilirler.
- **Tedarikçilerin Pazarlık Gücü:** Güçlü tedarikçiler fiyatları yüksek tutarak kendi karlarını maksimize etmek isterler. Bu da karlılıkların düşmesine sebep olur.
- **Müşterilerin Pazarlık Gücü:** Alıcı sayısının az olduğu veya çok olsa bile aynı ihtiyacı karşılayabilen muadil ürün sayısının fazla olduğu sektörlerde, alıcıların gücü yüksektir. Böyle durumlarda fiyatları arttırarak karlılığı yükseltmek oldukça zordur.
- **İkame Malların Tehdidi:** Aynı ihtiyacı farklı fonksiyonlar aracılığıyla karşılayabilen ürünlerin fazla olması fiyatların yükseltilmesini engeller.
- **Rekabet:** Pazardaki mevcut rakipler arasındaki rekabetin yoğun olması karlılığı düşürür. Örneğin pazar payı mücadelesi adına reklam kampanyaları, fiyat indirimleri ve sunulan ürünlerin geliştirmesi için yeni yatırımlar bu durumu tetikleyebilen bazı faktörlerdir.

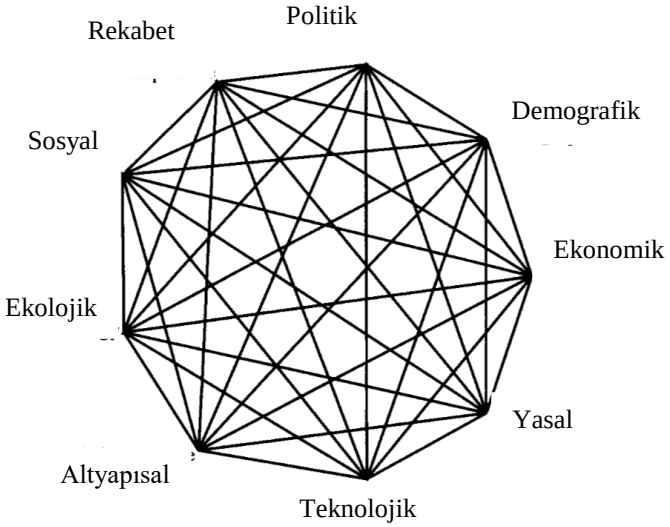


Şekil 2.2. Beş Güç Modeli (Porter, 2008)

Porter'ın modeline göre, yakın çevredeki 5 gücün farkında olmak, bir işletmenin faaliyet gösterdiği sektörü daha iyi anlamasına yardımcı olarak doğru pozisyon almasını, karlılığını arttırmasını ve çevreden gelen tehlikelere karşı daha güçlü durmasını sağlayacaktır.

2.2.4 Uzak Çevre

Uzak çevre, işletme faaliyetlerine etkisi (yakın çevre faktörlerine nazaran) dolaylı olarak gerçekleşen çevresel faktörleri içermektedir (Akgemici, 2008). Bunlar ise politik ve hukuki, teknolojik, ekonomik, demografik, küresel, sosyokültürel ve çevresel (ekolojik) faktörler olarak sıralanmaktadır. Bu faktörlerin sayısı çeşitli yaklaşımlara göre arttırılabilirse de Hussey (1998), sayıdan ziyade bütüncül bir yaklaşımla uzak çevre faktörlerinin işletmeye direkt ve birbirleri arasındaki ilişkilerden doğan dolaylı sayılabilecek etkilerinin de önemini vurgulamıştır (Şekil 2.3). Örneğin teknolojik değişiklikler ekonomik performansı değiştirebilirken; dolaylı olarak sosyal çevrede de değişimlere neden olabilecektir yada yatırım kredisi maliyetlerindeki yükselişler istihdama olumsuz etki ederken toplumsal huzura da negatif yönlü etki edebilecektir. Bunlar da işletme üzerinde daha farklı sonuçlar doğurabilecektir.



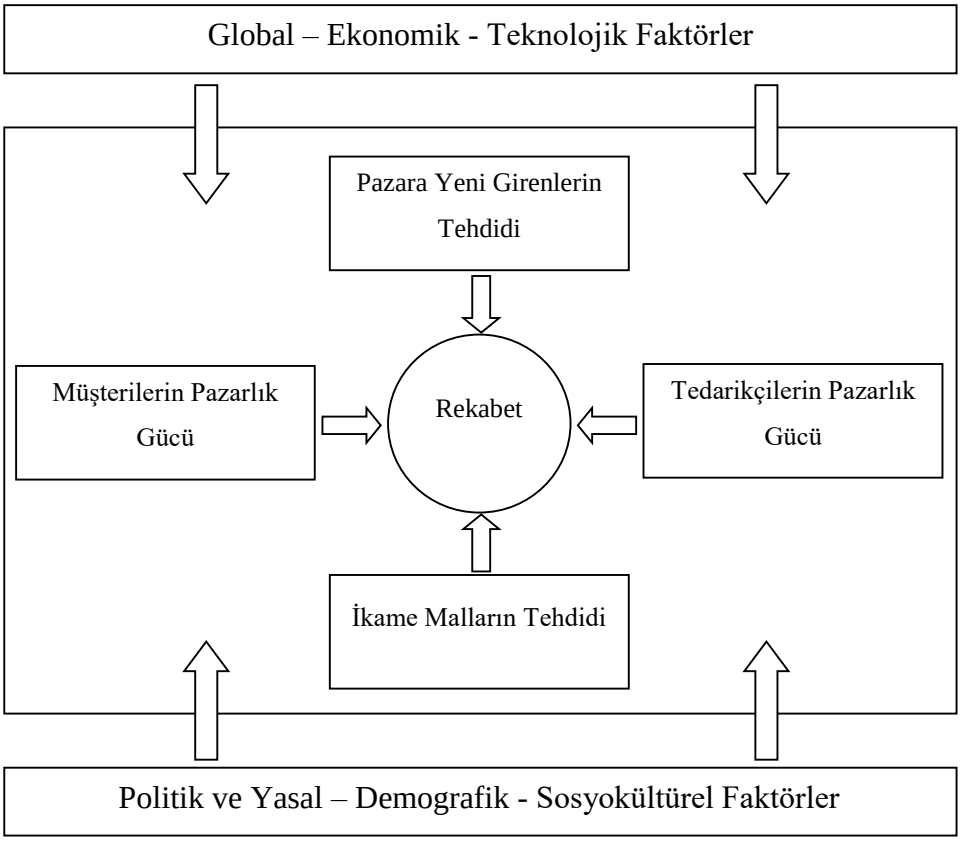
Şekil 2.3. Çevresel Faktörler Diyagramı (Hussey, 1998)

Uzak çevre analizinde en çok kullanılan yöntem, literatürde kısaca PEST (Politik, ekonomik, sosyokültürel ve teknolojik) olarak yöntemdir. Buna göre organizasyonlara etki eden uzak çevre faktörleri bazı gruplar altında toplanmak suretiyle rapor edilir. PEST analizi ve temel bileşenleri aşağıda açıklanmıştır (White, 2004):

- **Ekonomik faktörler:** Ekonomik çevreye ilişkin enflasyon, büyüme, istihdam oranları ve cari denge gibi birçok anahtar parametre bulunmaktadır. Döviz kurundaki bir yükseliş, cari açık veren bir ülkede enflasyonist baskılara sebep olabileceğinden faizlerdeki artışı tetikleyebilir. Bu durum ise genel ekonomide bir yavaşlamaya, işletmelerin kapanmasına ve dolayısıyla istihdamda düşüşlere sebep olabilir. Böylesine zincirleme ve doğrudan etkisi olan ekonomik çevrenin yakından takip edilmesi oldukça önemlidir. Böylece ülkelerdeki genel ekonomik gidişatın – her ne kadar zor olsa da- önceden sezilmesini ve ona göre aksiyon alınması daha kolay olur. Örneğin Çin ekonomisindeki yükseliş veya Arjantin'deki düşüş gibi trendleri doğru zamanda görebilmek ilgili işletmelere büyük yararlar sağlarken, göremeyenlere ise olumsuz sonuçlar doğurmuştur.
- **Politik ve hukuki faktörler:** İşletmelerin göz ardı edemeyeceği faktörlerden olan politik ve hukuki faktörler, iş dünyası doğrudan etkilemektedir. Faaliyet gösterilen ülkedeki yasal altyapı ve ekonomik büyüme politikaları gibi çeşitli unsurlar vasıtasıyla yalnızca işletme performansı değil; tüm sektörlerdeki ticari aktivite etkilenmektedir.

- **Teknolojik faktörler:** Geçmişte **t**eknolojide yaşanan gelişmeler sanayi devrimi gibi bir kırılmaya sebep olmuştur. Günümüzde ise özellikle iletişim teknolojilerindeki gelişmeler birçok sektörde büyük gelişmeleri de ortaya çıkarmaktadır. Bunun yanı sıra böylesine dramatik olamasa bile birçok teknik gelişmelerin piyasa oyuncularını saf dışı etmesi, sektörleri toptan kaybolmaya sürüklemesi yada yepyeni sektörleri doğurması mümkündür. Elektronik postanın icat edilmesiyle telgrafın önemini yitirmesi gibi örnekler bu duruma verilebilecek örneklerden biridir.
- **Sosyokültürel faktörler:** Kültür, farklı toplumları birbirinden ayıran karakteristik davranışların ve değerlerin altında yatan sebeplerden biridir. Bu farklılıklar işletmeler için zaman zaman fırsatlar yada tehditler oluşturabilmektedir. Tüketici tercihlerinin değişken olması ürün farklılaşmasını gerekli kılabilir, kimi toplumlarda tüketim alışkanlıkları yüksekken kimilerinde ise tasarruf alışkanlıklarının yüksek olması ekonomik aktiviteyi etkileyebilir veya toplumsal değerlerini korunmasına daha duyarlı bir toplumda farklı kültürlerden geldiği düşünülen rakiplerin başarılı olması daha zordur. Dolayısıyla ekonomik aktivitenin toplumsal bağlamdan ayrı düşünülmesi mümkün değildir.

Genel olarak bakıldığında uzak çevredeki faktörlerde meydana gelen değişikliklerin Porter'ın 5 güç modelindeki faktörlere doğrudan etkisi olduğu ve yakın çevredeki rekabet koşullarını etkilediği görülmektedir. Bu yüzden uzak çevre faktörlerinin Porter'ın modeli ile ilişkisi Şekil 2.4'teki gibi gösterilmiştir (Hill ve Jones, 2009)



Şekil 2.4. Uzak Çevre ve Porter'ın 5 Güç Analizi (Porter, 1979)

Diğer bir deyişle, uzak çevredeki değişimlerin yakın çevreye etkisi bağlamında ekonomik büyümenin düşük olduğu ülkelerde tüketici harcamalarının azalması, teknolojik gelişmelerden ötürü bir pazara girişin kolaylaşması veya tüketicilerde sağlıklı ürünlere olan eğilimin yükselmesi gibi değişimler sonucu sektörlerdeki rekabet yapısının da değişmesi muhtemeldir.

Bir diğer uzak çevre analizi ise senaryo planlamadır. Burt ve ark (2006) PEST analizinin çevresel faktörleri tespit edebildiğini ancak nedenlerini açıklamadığını öne sürerek; geleceği tam olarak tahmin etmenin imkansız olsa da belirsizlik ve endişe kaynağı olan konulara alternatif perspektiflerden bakmanın, organizasyon çevresindeki olası değişikliklere yönelik daha doğru ipuçları vereceğini iddia etmişlerdir. Bu analizde var olan trendler baz alınarak işletmenin önemli gördüğü faktörlere dair gelecek tahminleri yapılmaktadır. Schomaker (1995) senaryo planlama tekniği ile işletme içinde çeşitli konularla ilgili muhtemel gelecek senaryoları (alternatifleri) oluşturulması yoluyla, yöneticiler tarafından göz ardı edilen yada akla gelmedik faktörlerin ve ilişkilerin ortaya

çıkarılabilmesi hedeflendiğini belirttikten sonra senaryo geliştirme sürecinin aşamalarını aşağıdaki gibi özetlemiştir:

- Kapsamın belirlenmesi,
- İlgili paydaşların belirlenmesi,
- Ana akım trendlerin belirlenmesi,
- Kilit Belirsizliklerin belirlenmesi,
- Başlangıç (baz) senaryonun oluşturulması,
- Senaryoların iç tutarlılığın ve gerçekçiliğinin test edilmesi,
- Öğrenmeyi sağlayan senaryoların geliştirilmesi ve yeni araştırma alanlarının belirlenmesi,
- Somut modellerin geliştirilmesi,
- Kararlaştırılan senaryolar üzerinden işletme stratejilerin sınanması.

Tüm bu aşamalardan sonra alternatif senaryolar ve bunlara karşı uygulanacak stratejilerin karşılığında doğabilecek olası sonuçların değerlendirilmesi, işletmenin muhtemel çevresel değişimlere daha hazırlıklı olmasını sağlayacaktır.

Türkçede FÜTZ (Fırsatlar, Tehditler, Kuvvetli Yanlar, Zayıf Yanlar) analizi olarak geçen SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) analizi, işletmenin iç çevre analizi yapıldıktan sonra güçlü ve zayıf yönlerinin belirlenmesinin yanı sıra dış çevrede oluşan fırsat ve tehditlerin bir matriste bir araya getirilmesiyle yapılmaktadır. Böylelikle bir anlamda yapılan çeşitli stratejik analizlerin sonucu hem basit hem de fonksiyonel bir şekilde raporlaştırılmış olur. SWOT analizinin bileşenleri kısaca şu şekildedir:

- **Güçlü ve Zayıf Yönler:** Organizasyonun rakiplerine göre daha iyi / kötü veya verimli/verimsiz olduğu noktalar organizasyonun güçlü / zayıf yönleridir. Örneğin üretim teknikleri, insan kaynakları veya marka bilinirliği gibi unsurlar bunlar arasında sayılabilir.

- **Fırsatlar ve Tehditler:** Genellikle çevresel faktörlerde meydana gelen değişimler aracılığıyla ortaya çıkan ve organizasyonun performansını olumlu/olumsuz yönde etkileyebilecek kavramlardır. İşletmeler çevrede meydana gelen fırsatlardan yararlanmak ve tehditlerden kaçınmak durumundadır. Örneğin yasal değişimler,

teknolojik gelişmeler, enflasyon ve büyüme gibi ekonomik değişimler bazı işletmeler için fırsat, bazıları içinse tehdit oluşturabilmektedir.

SWOT analizinin tamamlayıcı unsurları çevresel analizlerdir. Örneğin fırsat olarak algılanan bir değişimin rekabet avantajına dönüştürülerek kullanılabilmesi için öncelikle işletmede gerekli kaynak ve yeteneklerin iç çevre analiziyle belirlenmiş olması gerekmektedir. Bunun için SWOT analizi oldukça önemli bir stratejik yönetim aracı olarak öne çıkmaktadır (Barney, Corte, Sciarelli ve Arıkan, 2012). Öte yandan güçlü bir yönün kullanılabilmesi için ise çevredeki fırsatın doğru zamanda tespit edilebilmiş olması gerekmektedir. Bu noktada ise PEST analizi ve stratejik planlama gibi araçlardan faydalanılmalıdır.

Organizasyonlar için değişimle mücadele etmek oldukça zordur ve bugünün oldukça hızlı bir şekilde değişen rekabet ortamında, hızla değişebilme ve gereken adaptasyonu hem verimli hem de sürekli biçimde sağlayabilme yeteneği, kazananları ve kaybedenleri ayıran faktördür (Lorenzi ve Riley, 2000). Bu açıdan bakıldığında olası çevresel değişimleri erkenden fark edebilen bir stratejik bilincin, işletme içinde sürekli olarak hakim olması, işletmenin güçlü yanlarından biridir yada rekabet üstünlüğüdür denilebilir. Söz gelimi araştırma konusu itibariyle örnek vermek gerekirse, politik yada ekonomik sebeplerden dolayı döviz kurundaki yükselişi rakiplerinden önce sezebilen bir işletmenin, ithal girdileri için erkenden hazırlık yapması, onun ekonomik çevrede oluşacak bir tehdidi rakiplerinden ayrışmak suretiyle fırsata dönüştürmesini sağlayacaktır. Bu noktadan hareketle literatür taraması bölümünde, işletmeleri en çok etkileyen çevresel faktörlerden biri olan ekonomik faktörlerin işletme performansına etkisini inceleyen çalışmalara ve bulgularına yer verilerek; işletmeler için çevresel ekonomik faktörlerin önemi ortaya konmuştur.

2.3 İlgili Araştırmalar

Jubaedah ve ark. (2016) tarafından tekstil sektörü özelinde yapılan bir araştırmada, Endonezya Borsası'nda faaliyet gösteren 20 tekstil şirketi ele alınmıştır. Araştırmada bahsedilen 20 şirketin defter değeri bağımlı değişkeni; aktif karlılığı (ROA), kısa vadeli yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı, uzun vadeli yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı, döviz kuru, enflasyon oranı ve faiz oranı ise bağımsız değişkenleri oluşturmuştur. Değişkenlere dair veriler 2008 ile 2012 yıllarını kapsamaktadır. Regresyon analizi ile

yapılan araştırma sonucunda, makroekonomik göstergeler olan enflasyon oranı ve döviz kuru ile şirket defter değeri arasında pozitif bir ilişkinin olduğu gözlemlenmiştir.

Killins (2020) tarafından yürütülen bir çalışmada, 1996 – 2018 yılları arasında Kanada'daki sigorta şirketlerinin performansını etkileyebileceği düşünülen şirket içi, sektör içi ve makroekonomik faktörler ele alınmıştır. Firma performans kriteri olarak araştırmada aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı ile ölçümlenen karlılık kavramı belirlenirken; makroekonomik faktörler olarak ise gayrısafi yurtiçi hasılanın (GSYH) büyüme hızı, on yıllık devlet (Kanada) tahvil getirisinden iki yıllık devlet (Kanada) tahvil getirisinin çıkarılmasıyla elde edilen getiri eğrisi ve Kanada Bileşik Endeksi getirileri ele alınmıştır. Regresyon analizi sonucunda makroekonomik faktörlerin sigorta şirketlerinin karlılığında oldukça önemli bir etkisi olduğu belirlenmiştir. Buna göre GSYH hasıla ve hisse senedi getirileri ile işletme karlılığı arasında pozitif yönlü ilişki görülmüştür.

Ghafoor ve ark. (2014) tarafından Pakistan Karaçi Borsası'na kote olmuş finans dışı sektörlerdeki şirketleri ele alan çalışmada, özsermaye karlılığı ile ölçümlenen hisse getirisi ile enflasyon oranının ve reel büyüme oranının ilişkisi araştırılmıştır. Çalışmada 1966-2010 yılları arasındaki 44 yıllık veriler toplanarak regresyon analizi yapılmıştır. Elde edilen bulgulara göre, hisse getirileri ile enflasyon oranı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Diğer yandan büyüme hızının hisse getirileri üzerinde oldukça güçlü bir etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Yatırımcılara ise yatırım kararı almadan önce enflasyon oranından ziyade öncelikli olarak ekonomik aktivitenin gidişatını incelemeleri tavsiye edilmiştir.

Şirketlerin temettü ödeme tutumu, yatırımcılar tarafından çeşitli yaklaşımlara göre zaman zaman dikkate alınan bir faktördür. Zira temettü sıkılığı ve tutarı hem şirket performansını etkileyebilmekte hem de şirket performans kriteri olarak görülebilmektedir. Bu konu üzerine Basse (2009) tarafından yapılan bir çalışmada koentegrasyon (eşbütünleşme) testi aracılığıyla, temel makroekonomik göstergelerden olan enflasyon oranı ile Avustralya'daki şirketlerin temettü ödeme tutumu arasında bir ilişkinin olup olmadığı araştırılmıştır. Çalışma sonunda temettü miktarları ve enflasyon oranı arasında uzun vadede güçlü bir ilişkinin varlığına işaret edilmiştir. Buna göre şirketler, enflasyon oranı yükseldikçe artan tutarlarda temettü ödemesi yapmaktadırlar.

Imran ve Abbas (2013), Pakistan'daki makroekonomik değişkenler ile çimento endüstrisi şirketlerinin hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemek üzere yürüttüğü araştırmada, makroekonomik değişkenler olarak hazine bonosu faiz oranı, enflasyon, döviz kuru (USD/PKR), hisse senetleri piyasası (KSE 100 Endeksi) getirilerini belirlenmiştir. 14 çimento şirketine ait değişkenlere ilişkin veriler KSE 100 endeksindeki 1999 ve 2007 yılları arasını kapsamaktadır. Koentegrasyon (Eşbütünleşme) analizi sonucu enflasyon ve döviz kuru ile şirket hisseleri arasında pozitif korelasyon, faiz oran ile getiriler arasında negatif korelasyon olduğu görülmüştür. Uzun vadede ise belirtilen değişkenlerle hisse değerlerinin birbirleriyle ilişkili olduğu ancak bu ilişkinin kuvvetli olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Sonuçta Pakistan çimento sektörü hisselerine yatırım kararı almadan önce yatırımcıların çalışmada yer alan makroekonomik göstergeleri dikkate alması önerilmiştir.

Zulfiqar ve Din (2015), Pakistan borsasındaki 50 tekstil firmasından oluşan bir araştırma grubunu ele alarak, makroekonomik değişkenlerin tekstil şirketlerinin performansı üzerindeki olası etkilerini incelemiştir. Araştırmada bağımlı değişkenler olarak özsermaye kalılığı ve aktif karlılığı kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler olarak ise faiz oranı ve enflasyon oranı yer almıştır. 2006-2011 yılları arasından elde edilen veriler aracılığıyla regresyon analizi yapıldıktan sonra enflasyon ve faiz oranının ROA üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkisi görülmüştür. Ayrıca faiz oranının ROE üzerinde de istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkisi belirlenmiştir.

Carranza ve ark. (2003), Peru'da döviz kurundaki volatilitenin firmaların ekonomik performansı üzerinde regresyon analizi uygulanarak bir araştırma yürütmüştür. Bağımlı değişkeni şirket bilançosundan elde edilen ve şirketin toprak, ekipman, makine vb. masraflarının toplamı olarak hesaplanan yatırım parametresi belirlenmiştir. Finansal olmayan 163 şirket üzerinde yapılan ve 1994 – 2001 yılları arasını kapsayan araştırmanın bulgularına göre döviz kurundaki yükselişlerin şirketlerin yatırım tutumunu olumsuz etkilediği; USD cinsinden borçlu olan ancak gelirleri yerel para biriminden olan birçok firmada sermaye ihtiyacı doğurarak bilançolarında ciddi bozulmalara yol açtığı ve işletmelerin performansını olumsuz etkilediği görülmüştür.

Bhargava (2014), Amerikan şirketlerinin hisse senetleri fiyatları ile toplam varlıklar ve uzun vadeli borçlar gibi işletme içi temel parametrelerin yanı sıra makroekonomik

göstergelerden enflasyon oranı, faiz oranı ve işsizlik oranının (çeşitli sektör gruplarına arasına göre) ilişkisini incelemiştir. Bunun için 2000 ile 2007 yılları arasında, 3000 Amerikan şirketinden elde edilen veriler analiz edilmiştir. Sonuçta enflasyon oranı, işsizlik oranının ve faiz oranının hisse senetleri gibi makroekonomik değişkenler ile hisse senedi getirileri arasında istatiksel olarak anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ancak bu ilişkinin yönünün ve şiddetinin sektörel bazda farklılıklar gösterdiği de görülmüştür.

Camilleri ve ark. (2019) Avrupa'nın çeşitli ülkelerindeki hisse senedi fiyatları ile bazı makroekonomik göstergeler arasındaki olası ilişkiyi ele almıştır. Araştırma 1997 ile 2017 yılları arasında Belçika, Fransa, Almanya, Hollanda ve Portekiz ülkelerindeki 225 gözlemden oluşan bir veri seti üzerinde yapılmıştır. Hisse senedi fiyatları araştırmanın bağımlı değişkenini oluştururken; enflasyon oranı, sanayi imalatı, faiz oranı ve para arzı ise araştırmanın bağımsız değişkenlerini oluşturmuştur. Araştırma bulguları ülkelere göre çeşitli farklılıklar göstermiştir. Ancak genel olarak, hisse senedi fiyatlarının tüm ülkelerde enflasyon oranına; sanayi imalatına ise 4 ülkede anlamlı ve pozitif yönlü olarak öncülük ettiği belirlenmiştir. Öte yandan yerleşik finans teorilerinin aksine faiz oranı ile hisse senedi fiyatları arasında bir ilişki bulunamazken, faiz oranı ile para arzının karşılıklı etkileşimiyle birlikte 3 ülkede hisse senedi fiyatlarına öncülük ettiği görülmüştür.

Türkmen (2018), Türk bankalarının karlılığını etkileyen makroekonomik faktörleri belirlemek üzere yaptığı çalışmada, 10 ticari bankanın aktif karlılığına (ROA) etki edebileceği düşünülen, ekonomik büyüme (GSYH), enflasyon oranı (TÜFE), döviz kuru, faiz oranı, Toplam Krediler (Finansal Kesim Harici) / GSYH (%) ve Toplam Kamu Borçlanma İhtiyacı faktörlerini bağımsız değişkenler olarak belirlemiştir. 2005-2016 dönemine ait 12 yıllık veriler üzerinde regresyon analizi uygulanmıştır. Elde edilen bulgulara göre enflasyon ve toplam kredilerin aktif karlılığını pozitif, kamu borçlanmasının ise negatif yönde etkilediği görülmüştür.

Singh ve Sharma (2016), bankacılık sektöründe önemli bir performans kriteri olarak bilinen likidite oranı üzerinde banka içi ve makroekonomik faktörlerin etkisini araştırmıştır. Hindistan'da faaliyet gösteren kamu, özel ve yabancı kaynaklı sermayeden oluşan 59 bankanın 2000-2013 dönemine ait verilerinden oluşturulan veri tabanında, makroekonomik bağımsız değişkenleri GSYH, enflasyon oranı ve işsizlik oranı oluşturmuştur. Regresyon analizi sonucunda, GSYH büyüme oranının likiditeyi negatif;

enflasyon oranının ise pozitif yönde etkilediği belirlenmiştir. Diğer yandan işsizlik oranının ise bankalardaki likidite oranını istatistiksel olarak anlamlı şekilde etkilemediği görülmüştür.

Chifurira ve ark. (2014), otomotiv işletmeleri için önemli bir performans göstergesi olan satış adetleri ve enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Güney Afrika'da 1960 ile 2013 yılları arasındaki dönemi kapsayan çalışmada koentegrasyon (eşbütünleşme) testi ve Granger Nedensellik testleri uygulanmıştır. Buna göre ülkedeki enflasyon oranı ile otomobil satışları arasında hem uzun vadeli ilişki hem de enflasyon oranından otomobil satışlarına doğru tek yönlü (enflasyondan satışlara) nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Salman ve ark. (2012), İsveç'teki küçük imalat firmalarının iflasına yol açabilecek makroekonomik faktörleri belirlemek üzere 1986-2006 dönemini kapsayan bir çalışma yürütmüşlerdir. Çalışmada bağımlı değişken iflas eden firma oranı olurken, bağımsız değişkenler ise gayrisafi milli hasıla (GSMH), imalat sanayi aktivitesi, reel maaşlar (işgücü maliyeti), kurulan firma sayısı, ekonomik açıklık oranı (ihracat rakamları ile ölçümlenerek) ve para arzındaki büyüme hızı olarak belirlenmiştir. Koentegrasyon (eşbütünleşme) ve hata düzeltme modeli analizi ile elde edilen bulgulara göre uzun vadede, firma iflas oranı imalat sanayi aktivitesi, para arzı, GSMH ve ekonomik açıklık oranı ile negatif; reel maaşlar ile pozitif yönde ilişkilidir.

Audretsch ve Acs (1994), kurulan firma sayısı, teknoloji ve makroekonomik dalgalanmalar üzerine yürüttükleri çalışmada 1976 - 1986 yılları arasında ikişer yıla bölünmüş altı zaman dilimini ele almışlardır. Amerika Birleşik Devletleri'ndeki 117 farklı sektörde yapılan çalışmada, sektöre özgü teknolojik faktörlerin yanı sıra makroekonomik faktörlerin de kurulan yeni şirket sayısına etkisinin olup olmadığı incelenmiştir. Makroekonomik değişkenler olarak GSMH, sermaye maliyeti (3 aylık Amerikan hazine bonosu faizi ile ölçümlenmiş) ve işsizlik oranı ele alınmıştır. Regresyon analizi sonucunda araştırma bulgularında, kurulan firma sayısının hem makroekonomik dalgalanmalardan hem de sektörel faktörlerden etkilendiği görülmüştür. Özellikle makroekonomik faktörlere bakıldığında ise yüksek GSMH büyüme hızı, düşük sermaye maliyeti ve yüksek işsizlik oranının kurulan firma sayısına pozitif yönde etki ettiği görülmüştür.

Çolpan (2008), Japonya'daki tekstil işletmelerinin uyguladıkları stratejik planların gösterdiği performansın, bu planların uygulama dönemindeki makroekonomik faktörlerden etkilenip etkilenmediğini araştırmıştır. Araştırmacı, üç farklı stratejiyi çeşitli değişkenler açısından 2 farklı ekonomik dönemde ele alarak işletme performansı ile arasındaki olası ilişkileri belirlemek üzere regresyon analizi uygulamıştır. Japonya'nın en büyük 3 hisse senedi piyasasında işlem gören 71 tekstil işletmesini ele alan araştırma, 1982 ile 2001 yılları arasını kapsamaktadır. 1982 ve 1989 yılları arası zengin ekonomik dönem (STP1), 1990 ve 2001 yılları arası ise kısıtlı ekonomik dönem (STP2) olarak tanımlanmıştır. Bu dönemler GSYH büyüme oranı, toptan satış fiyatları, tüketici fiyatları, hisse senedi fiyatları ve döviz kuru gibi çeşitli makroekonomik faktörlere göre birbirinden ayrışmıştır. Bağımsız değişkenler olarak araştırmada yer alan üç strateji ise ürün çeşitlendirmesi, uluslararası çeşitlendirme (farklı ülke pazarlarında faaliyet gösterme) ve "keiretsu" finansmanıdır. Bir Japon ticaret ağı kavramı olan keiretsu, bir ana banka etrafında kümelenmiş ve karşılıklı ortaklıklar geliştirerek ticari faaliyet yürüten firmalar topluluğu anlamına gelmektedir (Lennerfors ve Aoki, 2013). Son olarak bağımlı değişken, yani işletmelerin performans ölçümü kriteri olarak ise satış karlılığı (ROS) belirlenmiştir. Araştırmanın bulgularına göre uygulanan stratejilerin sonuçları makroekonomik çevrenin durumuna bağımlıdır. Buna göre çeşitlendirme ve keiretsu finansman stratejilerinin işletme performansına muhtemel olumlu yada olumsuz etkileri zengin ekonomik dönemlerde yeterince belirgin değildir. Buna karşın kısıtlı ekonomik dönemlerde ise keiretsu finansmanı ve uluslararası çeşitlendirme stratejisinin işletme karlılığına pozitif etkisi olduğu görülmüştür.

İşletmeler için en önemli faaliyetlerden biri olan satış, performans ölçümünde de önemli bir kriterdir. Bu anlamda Chen (2010), stratejik planlama sürecinde satış tahminini ele alan araştırmasında, büyük inşaat firmalarının isabetli satış tahminlerinde bulunabilmeleri için finansal ve makroekonomik faktörleri incelemiştir. Daha sonra da işletmeye özgü satış tahmin modelini öne sürmüştür. Araştırmada veriler 1997 ile 2006 yılları arasında çeyrek bazında, Tayvan borsasında faaliyet gösteren 37 firmanın gelir beyannamelerinden ve bilançolarından elde edilmiştir. Araştırmada 31 bağımsız değişkenlerin 11'ini işsizlik oranı, enflasyon oranı, GSYH ve para arzı gibi makroekonomik faktörler, 20'sini ise brüt kar marjı, satılan malın maliyeti ve faaliyet giderleri gibi finansal tablo parametreleri oluşturmuştur. Satışlar, enflasyon oranı ve brüt

kar marjı gibi değişkenler birbirinden oldukça uzak ve ölçümleri farklı birimler olan parametreler olduğu için araştırmacı, bunları birbirleriyle mukayese edebilmek adına her bir değişkendeki yüzdelik değişimleri ele almıştır. Pearson korelasyon testi ve regresyon analiziyle yürütülen araştırma sonucunda elde edilen bulgular değişkenler arasında negatif ve pozitif yönlü çeşitli ilişkiler ortaya koymuştur. Örneğin toptan satış fiyatlarındaki değişim azaldıkça ve sermaye yoğunluğundaki değişim arttıkça işletmenin satışının artma olasılığının yükselmesi tahmin edilmektedir. Sonuçta ise Tayvan'daki inşaat şirketleri için makroekonomik ve finansal göstergelerin satış tahminleri için önemli öncü sinyaller taşıdığı vurgulanmıştır.

Enu ve Hagan (2013), Gana'nın ekonomik gelişimine katkı sunmayı amaçlayarak ülkedeki makroekonomik faktörlerin bireysel işletmelerin üretimlerinin bileşkesi olan sanayi üretimine etkisini ele alan bir araştırma gerçekleştirmişlerdir. Araştırmanın bağımsız değişkenlerini işgücü, petrol fiyatları, döviz kuru, ithalat ve kamu harcamaları teşkil ederken, bağımlı değişken olarak ise sanayi üretimi belirlenmiştir. Veri toplamadaki kısıtlar nedeniyle 21 sanayi işletmesinin yer aldığı çalışmada veriler, ülkenin pozitif büyüme trendi gösterdiği 1990-2010 yılları arasından elde edilerek oluşturulan veri setinde regresyon analizi uygulanmıştır. Sonuç olarak sanayi üretiminin petrol fiyatları ve döviz kuruyla negatif, ithalat ve kamu harcamalarıyla ise pozitif yönde ilişkisi olduğu belirlenmiştir. Öte yandan Mensah ve ark. (2016), bu araştırmayı bağımsız değişkenler açısından eksik olarak değerlendirerek, ülkedeki düşük sanayi üretiminin sebeplerini araştırırken faiz oranı, enflasyon oranı, reel efektif döviz kuru, istihdam oranı, kamu harcamaları, aramalı ithalatı tarifeleri ve vergi oranı olarak sıraladıkları faktörlerin sanayi üretimi üzerindeki etkilerini incelemiştir. 1980- 2013 yıllarını kapsayan ve gecikmesi dağıtılmış otoregresif sınır testi (ARDL) yöntemiyle yapılan çalışma sonunda faiz oranı, enflasyon, döviz kuru, istihdam oranı ve kamu harcamalarının sanayi üretimiyle anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişkisi olduğu belirlenmiştir. Tahmin edilenin aksine enflasyon oranının sınırlı da olsa sanayi üretimine pozitif yönde katkı vermesi, belirli bir düzeydeki enflasyon oranının işletmeler için faydalı olacağı yorumunu beraberinde getirmiştir.

Makroekonomik faktörlerin işletme performansına etkisini ölçümlemek adına Poluan (2013) tarafından yapılan araştırmada 2008 ile 2012 yılları arasında, bağımsız değişkenler olarak belirlenen enflasyon oranı, GSYH, para arzı, döviz kuru, faiz oranı ve bağımlı

değişken olarak belirlenen Jakarta Bileşik Endeksi'ne ait veriler toplanmış; sonra da çoklu doğrusal regresyon analizi yapılmıştır. Bulgularda, bağımsız değişkenler enflasyon oranı, GSYH, para arzı ve faiz oranının bileşik endeks ile arasında pozitif; döviz kuru ile arasında ise negatif yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Bhattacharjee ve ark. (2009), makroekonomik çevredeki istikrarsızlıkların İngiltere'deki iflaslara ve şirket birleşmelerine olan etkilerini ele alan bir araştırma yürütmüşlerdir. Araştırmada 1965 ile 2002 yılları arasını kapsayan dönemdeki 4100 İngiliz firması ele alınmıştır. Bu dönemde 206 iflas, 1858 birleşme görülmüştür. Araştırmada gıda, kimya, tekstil, inşaat gibi farklı sektörlerde; faiz karşılama oranı, nakit akışı ve nakit oranı gibi işletme karakteristiğine yönelik göre bağımsız değişkenler kullanılmıştır. Makroekonomik bağımsız değişkenler olarak ise uzun vadeli reel faiz oranı, döviz kuru, perakende fiyat endeksi ve kişi başına düşen milli gelirle ölçümlenen İngiltere ve Amerika iş döngüleri yer almıştır. Araştırma sonuçlarında sektörel düzeyde tekstil ve inşaat firmalarının iflas etme olasılığının birleşme olasılığından daha fazla olduğu; firma düzeyinde ise faiz karşılama oranı yüksek olanların iflastan da birleşmeden de daha uzak olduğu gibi bulgulara rastlanmıştır. Makroekonomik belirleyicilere gelindiğinde ise uzun vadeli faiz oranının birleşmelerde etkili olduğu, döviz kurunun ise iflas yada birleşmelerde anlamlı bir etkisinin olmadığı belirlenmiştir. İlginç şekilde İngiliz iş döngüleri yerine Amerikan iş döngülerinin İngiltere'deki işletmelerin iflas yada birleşmeler üzerinde anlamlı etkisi olduğu görülmüştür. Örneğin Amerikan ekonomisinde yaşanan yükselişlerde İngiltere'de daha az iflas ve daha fazla birleşme olduğu kaydedilmiştir. Bu da muhtemelen iki ülke arasındaki kuvvetli ve bir hayli entegre ticari sistemden kaynaklanmıştır. Diğer yandan döviz kurunda ve enflasyonda yaşanan dalgalanmalar gibi makroekonomik istikrarsızlıkların olduğu dönemlerde ise yeni kurulan firmaların birleşmeden çok iflasa gittiği tespit edilmiştir. İngiltere örneğinde de görüldüğü gibi sektörel ve firmaya özgü parametrelerin dışında makroekonomik göstergeler firmaların performansı açısından önemli sinyaller vermektedir.

Ewing (2002) tarafından yapılan araştırmada NASDAQ Finansal 100 Endeksi'nin makroekonomik verilere tepkileri incelenmiştir. Diğer bir deyişle makroekonomik şokların finans sektörüne etkisi ele alınmıştır. Özellikle Amerikan finans sisteminin küresel ekonomik sistem içindeki rolü dikkate alındığında çalışmanın bulguları önem arz etmektedir. Araştırma verileri 1988 ve 2000 yılları arasını kapsamaktadır. Bu dönem

1987 krizi sonrası hisse senedi piyasalarında kriz öncesinden farklı olarak yeni aksiyon tarzlarının gelişmeye başlamasından dolayı seçilmiştir. Bağımlı değişken olan endeks değerinin karşısında bağımsız değişkenler olarak GSYH, enflasyon oranı, parasal politika ve BAA ve AAA notlu şirket tahvilleri arasındaki fark olarak ölçümlenen kredi riski yer almıştır. Regresyon analizi sonucunda parasal politikada meydana gelen daralmanın sektörün hisse senedi fiyatlarını aşağı çekmesiyle beraber bu etkinin ise yaklaşık iki ay civarında sürmesi beklenmektedir. Ekonomik büyümede beklentinin üzerindeki gerçekleşmeler hisse senetlerine başlangıçta pozitif etki yapsa da bu etki kalıcılık göstermemektedir. Enflasyonda beklentinin üzerinde gelen gerçekleşmeler hisse senetlerine negatif etki ederken bu etkinin bir ay civarında sürebileceği tahmin edilmektedir. Kredi riskine bakıldığında ise hisselerin ani değişmelere negatif yönlü cevap verdiği ancak kalıcı bir etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir.

Funke ve Matsuda (2006), makroekonomik verilere ilişkin haberlerin Amerika'da ve Almanya'da hisse senedi fiyatlarına etkisini ele alan araştırmalarında 1997 ile 2002 yılları arasındaki dönemi incelemişlerdir. Böylelikle aynı yıllar içerisinde makroekonomik göstergelere verilen tepkiler açısından iki ülke arasındaki benzerlikleri ve farklılıkları belirlemenin yanı sıra makroekonomik göstergelerin karşılıklı iki ülke hisse senetleri üzerindeki etkisi de açıklanmaya çalışılmıştır. Amerika için 27 adet makroekonomik değişken ele alınırken; Almanya için 12 adet değişken belirlenmiştir. Bağımlı değişken olan hisse senedi fiyatları Amerika için NASDAQ Bileşik Endeksi ve S&P 500; Almanya için ise DAX 30 NEMAX 50 endekslerinden elde edilmiştir. Bazı değişkenlere ilişkin bilgiler Tablo 2.3'teki gibidir. Bağımsız değişkenlerin, GSYH'ya göre hesaplanmış olan ve ülkedeki mevcut ekonomik durumu belirten yüksek, orta ve düşük büyüme dönemlerindeki etkisi ayrı ayrı analiz edilmiştir.

Tablo 2.3. Funke ve Matsuda Değişkenler Tablosu

Amerika		**Almanya**	
Tüketici Fiyatları	Tüketici Güveni	Tüketici Fiyatları	Perakende Satışlar
GSYH	Dayanıklı Tük. Sip.	GSYH	Ticaret Açığı
Sanayi Üretimi	Kapasite Kullanımı	IFO Anketi	İşsizlik Oranı
Faiz Oranı	Perakende Satışlar	Sanayi Üretimi	Toptan Fiyatlar
Üretici Fiyatları	Ticaret Açığı	Faiz Oranı	İthalat Fiyat Endeks
Toptan Fiyatlar	İşsizlik Oranı	Üretici Fiyatları	Üretim Siparişleri

Elde edilen bulgulara göre iki ülke açısından makroekonomik veri haberlerine hisse senedi fiyatlarının verdiği tepkiler açısından farklılıklar görülmüştür. Genel olarak, Amerika'da yerel verilere dair haberler Almanya'dakinden daha etkilidir. Ayrıca Amerikan verilerinin Alman hisse senetlerine önemli etkisi olduğu gözlemlenirken tersi yönde bir ilişkiye rastlanmamıştır. Diğer yandan bazı verilerin de ekonominin içinde bulunduğu büyüme trendine göre etkisinin değişebildiği belirlenmiştir. Örneğin Amerika'da yüksek büyüme döneminde işsizlik oranındaki beklenmeyen artışlar hisse senedi fiyatlarına olumlu yansımaktadır. Ancak makroekonomik veri haberlerinin etkisinin en çok düşük büyüme dönemlerinde görüldüğü anlaşılmıştır. Almanya için ise ekonomik duruma göre makroekonomik verilerin etkisine dair çıkarımda bulunulamamıştır.

Liu (2009), İngiltere'de 1966 ile 2003 yılları arasındaki dönemi baz alarak ülkede yaşanan iflasların bazı makroekonomik verilerdeki değişimlerle (özellikle parasal duruştaki) ilişkisini vektör hata düzeltme yöntemiyle (VECM) incelemiştir. Bu dönemin özellikle ele alınması araştırmanın değişkenleri arasındaki ilişkilerin çözümlenmesini kolaylaştırdığı öne sürülmüştür. Zira bu yıllar arasında hem reel sektörde hem de finans sektöründe düşük büyümeye, yüksek işsizliğe ve enflasyon oranında yaşanan dalgalanmalara karşı, aşırı planlamacı ekonomik yöntemlerden piyasa dostu yöntemlere geçiş gibi birçok yeniden yapılanma reformu yapılmış ve bunların sonucunda çeşitli iş döngüleri meydana gelmiştir. Buradan hareketle, veriler istatistiksel çözümlemeler ve bazı ekonomik reformların meydana getirdiği yapısal değişimlerin kesiştiği tarih olan 1980 öncesi ve sonrası olmak üzere iki dönemde analiz edilmiştir. Araştırmada bağımlı

değişkeni kapanan firma oranı, bağımsız değişkenleri ise ticari banka faiz oranları, sterlin cinsinden şirketlere verilen krediler toplamı, reel brüt faaliyet karı marjı, enflasyon oranı ve yeni kurulan firma oranı olarak belirlenmiştir. Değişkenler ve araştırmacılara göre çalışmaya katılım gerekçeleri Tablo 2.4'te özetlenmiştir.

Tablo 2.4. Liu Değişkenler Tablosu

Değişken Adı	Değişken Türü	Yorum
Kapanan Firma Oranı	**Bağımlı**	İşletme Performans Kriteri Olarak Kullanılır
Ticari Banka Faiz Oranı	**Bağımsız**	Parasal Duruşu Temsil Eder (Geniş/Sıkı)
Brüt Faaliyet Kar Marjı	**Bağımsız**	Şirketler Kesiminin Yarattığı Ekonomik Aktiviteyi Ölçer
Krediler Toplamı	**Bağımsız**	Ekonomideki Kredi Hacmini Ölçer
Enflasyon Oranı	**Bağımsız**	Finansal Akıştaki Bozulmaları Öngörür
Kurulan Firma Oranı	**Bağımsız**	Dolaylı Olarak Kapanan Firma da İşaret Eder

Elde edilen bulgulara göre şirket iflaslarına giden süreçte kredi dağıtma tutumu ile temsil edilen parasal politika duruşu ve diğer makroekonomik faktörlerin bir aradaki etkisi belirleyicidir. Örneğin enflasyon oranı iflasları arttırıcı etki ederken, yeni firmaların kurulması kısa vadede iflas eden firma sayısını da arttırmaktadır. Öte yandan parasal politikanın firma iflaslarına etkisinin de 1980 sonrası dönemde 1980 öncesi döneme göre daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Buradan hareketle makroekonomik faktörlerin işletmeler üzerindeki etkisinin içinde bulunulan dönemdeki ekonomik sistemin şartlarına göre değişiklik arz ettiği vurgulanmıştır.

İşletmelerin sürdürülebilirliği açısından verimliliğin hayati önem taşıdığı günümüzde, satış tahminlerinin isabet oranının artmasının işletme performansına önemli katkı sağlayacağı açıktır. Sagaert ve ark. (2018), tedarik zinciri yönetiminde verimlilik sağlanması için yapılması gereken rutin tahminlemelerdeki isabet oranını arttırmak maksatlı, makroekonomik faktörleri de dikkate alan bir satış tahmin modeli geliştirmeyi amaçlamışlarıdır. Yazarlara göre geleneksel tahmin modelleri makroekonomik olayları

sezebilmek için çoğunlukla yöneticilerin geçmiş tecrübelerini kullanmaktadırlar. Bu da subjektifliğe ve olası yanılgılarda yüksek maliyetlere neden olabilmektedir. Bu nedenle araştırmada ilgili makroekonomik öncü göstergeleri otomatik olarak seçebilen bir satış tahmin modeli önerilmiştir. Modelde ekonomik gidişatın göstergesi olabilecek otomobil fiyatları, alkollü içki fiyatları, faiz oranları, yeni inşaat başlangıçları gibi çeşitli makroekonomik parametreler sistem tarafından otomatik olarak seçilmekte ve oluşturulan veri seti üzerinde uygulanan istatistiksel yöntemlerle 12 aylık satış tahminleri geliştirilmektedir. Araştırmada yer alan vaka analizinde bu model lastik üreticilerine hammadde sağlayan çokuluslu bir işletmede uygulanmış ve klasik tahmin metoduna göre modelin isabet oranını %18.8 arttırdığı görülmüştür.

Arditi ve ark. (2008), inşaat sektöründe şirket iflaslarının nedenlerini araştırdıkları çalışmada 1989 ve 1994 arasındaki 5 yıllık dönemi ele almışlardır. Buna göre şirket iflasına sebep olan bütçe yetersizliği, insan kaynağı eksikliği, yetersiz satış veya karlılık gibi bir grup faktörün yanında makroekonomik faktörler de bulunmaktadır. Araştırma bulguları Boyle ve Desai (1991) tarafından geliştirilen çevre/yanıt matrisi bağlamında değerlendirilmiş ve makroekonomik faktörlerin şirket iflaslarının %26,01'ine sebep olduğu görülmüştür.

Agrawal ve Maheshwari (2014), birçok çalışmalardan farklı olarak, firmaya veya sektöre özgü faktörleri dikkate almaksızın yalnızca makroekonomik değişkenlerin, araştırma grubunu oluşturan Hindistan firmalarının iflas riski üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Araştırma, kreditörlerin gözünden bakarak iflas terimini, herhangi bir finansal enstrüman ihraç etmiş bir firmanın, vadesi geldiğinde gereken ödemeyi yapmaması olarak tanımlamıştır. Veriler 2000-2012 yılları arasını kapsarken, bu dönemde yaşanan 135 iflas vakasına karşılık; iflas etmeyen 135 şirket daha alınarak iki grup oluşturulmuştur. Bağımsız değişkenler, sanayi imalatındaki büyüme, faiz oranları, hisse senedi endeksi getirisi, enflasyon oranı ve para arzı olarak sıralanan makroekonomik faktörler, bağımlı değişken ise firmaların Hindistan Hisse Senedi Piyasası'daki (SENSEX) hisse senedi getirileridir. Çoklu diskriminant analizi ve lojistik regresyon analizi sonuçlarına göre hisse senedi piyasalarındaki değişimlerin pozitif yönlü; enflasyon oranındaki değişimlerin ise negatif yönlü olmak üzere firmaların iflas olasılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkileri vardır.

Issah ve Antwi (2017) İngiltere'de, işletme performanslarını öngörebilmek için makroekonomik faktörlerin rolünü incelemiştir. İşletme performans ölçütü olarak aktif karlılığı (ROA) rasyosu belirlenmiştir. 2002-2014 dönemini kapsayan araştırmada finans kesimi haricindeki 116 İngiliz firması yer almıştır. İşletmeler faaliyet konularına göre eğitim, turizm, toptan satış, inşaat ve kimya gibi altı farklı gruba dağıtılmıştır. Böylelikle sektöre özgü sonuçlar elde edilmesi hedeflenmiştir. Bağımsız değişkenler ise enflasyon oranı, işsizlik oranı, tarım istihdamı ve perakende satışlar gibi 59 farklı faktörden oluşturulmuştur. Temel bileşen analizi yoluyla 59 değişken arasından seçim yapıldıktan sonra regresyon modeli oluşturulmuştur. Verilerin çoklu regresyon yöntemiyle analiz edilmesi sonucunda ise makroekonomik koşulların işletme performansının tahmin edilebilmesi için önemli bir yeri olduğu görülmüştür. Buna göre önceki dönemin aktif karlılığı, işsizlik oranı ve döviz kuru aktif karlılığı ile pozitif yönde ilişkiliyken; gayrısafi yurtiçi hasıla aktif karlılığı ile negatif yönde ilişkilidir. Ancak bu koşulların, etkisinin sektörlere göre farklılaştığı da vurgulanmıştır.

Dritsaki (2003), makroekonomik değişkenler ile -açık bir ekonomi de olsa gelişmiş ülkelere nazaran daha sığ bir derinlikte olan- Yunanistan borsasında (ASE) işlem göre hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi açıklamak üzere vektör otoregresyon analizi ve Granger nedensellik testi uygulamıştır. 1988-2003 yılları arasındaki aylık veriler kullanılarak yürütülen çalışmada bağımsız değişkenler olan enflasyon oranı, faiz oranı ve sanayi üretiminin hisse senedi fiyatlarına (bağımlı değişken) etkisi incelenmiştir. Sonuçta hisse senedi piyasasındaki volatilitenin tahmininde kullanılmak üzere makroekonomik değişkenlerdeki dalgalanmaların öncü sinyaller verdiği görülmüştür.

Kaufinger (2014), farklı bir sektörel yaklaşım göstererek mobilya sektörünü incelemiştir. Araştırmacı, inşaat sektörüyle ilintili olarak mobilya sektörünün Amerikan ekonomisi için oldukça önemli olduğunu belirterek elde edilecek sektöre özgü bulguların da aynı oranda önemli olduğuna işaret etmektedir. Çalışmada, harcanabilir kişisel gelirler, tüketici borç yükü ve tüketici güveninden (kişinin kendi finansal durumuna duyduğu güven) oluşan bağımsız değişkenlerin mobilya sektöründeki satışlara (bağımlı değişken) etkisi ele alınmıştır. Veriler 1992-2013 yılları arasındaki çeyrek bazında alınan gözlemlerden oluşmaktadır. Korelasyon ve regresyon analizi uygulanarak değişkenler arası ilişki tespit edilmiştir. Bulgulara göre kişi başı gelir ve tüketici güveni mobilya satışlarıyla istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde, tüketici borç yükü ise negatif

yönde korelasyona sahiptir. Sonuç olarak mobilya işletmelerin, trend ve mevsimselliğe bağlı olarak yapılan geleneksel satış tahminlerinin yanında ilgili makroekonomik değişkenlerdeki gidişatı da takip etmeleri önerilmiştir.

Muhammad ve ark. (2012), ekonomik göstergelerin beş ASEAN ülkesindeki (Malezya, Singapur, Tayland, Filipinler ve Endonezya) otomobil satışlarına etkisini ele aldıkları çalışmada veriler, 1996 ile 2010 yılları arasında bahsi geçen ülkelerdeki yıllık gözlemlere dayalı olarak elde edilmiştir. Araştırmanın dört bağımsız değişkeni GSYH, enflasyon oranı, işsizlik oranı, faiz oranı olarak belirlenmiştir. Hata düzeltme modeli kullanılan araştırmanın bulgularında, tüm bağımsız değişkenlerin satışlarla istatistiksel olarak anlamlı ilişkiye sahip olduğu görülmüştür. GSYH satışlarla pozitif yönde korelasyon ilişkisine sahiptir. Enflasyon oranı, faiz oranı ve işsizlik oranı ile satışlar arasındaki korelasyon ise negatif yöndedir.

Mcnamara ve Duncan (1995), bir işletmenin aktif karlılığı (ROA) ile ölçümlenen performansına ilişkin tahmin yürütmeyi amaçlayan çalışmalarında, makroekonomik değişkenlerin işletme performansına etkisini incelemişlerdir. Böylelikle hem yatırımcılara hem de işletmelere katkı sunmayı amaçlamışlardır. İşletmelere ilişkin veriler 1978-1991 dönemine ait 41 Avustralya işletmesinin yıllık finansal beyannamelerinden elde edilmiştir. Araştırmanın ilk aşamasında regresyon analizine girecek değişkenlerin belirlenmesi için çok sayıda değişken içeren bir veri seti üzerinde minimum veri kaybıyla değişken sayısını azaltmaya yarayan temel bileşen analizi uygulanmıştır. Böylelikle birçok makroekonomik göstergeden geriye GSYH, hazine tahvili faizi ve vergi sonrası şirket karları kalmıştır. Ayrıca modele bir önceki yılın ROA'sı da dahil edilmiştir. İkinci aşamada ise regresyon analizi yapılarak bir sonraki yılın ROA tahmininin, önceki yılın ROA değeri ve modeldeki makroekonomik değişkenlerin (yukarıda belirtilen) bir fonksiyonu olduğu belirlenmiştir.

Bankacılık sektöründe karlılığı etkileyen faktörleri bulmak üzere yapılan bir diğer araştırmada ise Supiyadi ve Nugraha (2018), Endonezya'daki İslami bankacılık sektöründe banka içi ve banka dışı faktörlerin aktif karlılığı (ROA) ile ilişkisini analiz etmişlerdir. 2010 ve 2017 yılları arasındaki dönemi kapsayan veriler, 34 İslami bankanın bilançolarından ve diğer makroekonomik istatistiklerden elde edilmiştir. Sermaye yeterlilik oranı, aktif büyüklüğü, kredi riski, likidite oranı banka içi faktörleri temsil

ederken, GSYH ve enflasyon oranı da karlılığı etkilemesi beklenen makroekonomik faktörler olarak sıralanmıştır. Regresyon analizi sonucu elde edilen bulgulara göre karlılığı etkileyen faktörlerin %81,59 'u araştırmada yer alan değişkenlerden kaynaklanmaktadır. Makroekonomik değişkenler açısından ise GSYH'nin karlılık ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif, enflasyon oranının ise negatif yönde ilişkili olduğu görülmüştür.

Kiganda (2014) tarafından yürütülmüş olan ve makroekonomik değişkenlerin Kenya'daki bankaların aktif karlılığına etki edip etmediğini ele alan araştırmanın bulguları dikkate değerdir. Çalışmada vaka analizi olarak hem Kenya'da faaliyet gösteren hem de diğer Afrika ülkelerinde de iştirakleri bulunan Equity Bank Ltd. (EBL) ele alınmıştır. GSYH, enflasyon oranı ve döviz kurunun bağımsız değişkenler olarak belirlendiği çalışmada bağımlı değişken olan karlılığın ölçüsü olarak ise aktif karlılığı oranı (ROA) belirlenmiştir. 2008-2012 dönemine ait verilerin toplandığı çalışmada çoklu regresyon ve korelasyon analizleri uygulanmıştır. Buna göre aktif karlılığı oranı ile GSYH, enflasyon oranı ve döviz kuru arasında istatistiksel olarak anlamlı olmayan korelasyon ilişkileri bulunmuştur. Dolayısıyla literatürdeki benzer çalışmaların bulguların aksine, Kenya özelinde bankaların performansı üzerinde makroekonomik değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı etkisinin bulunmadığı; bunun yerine banka içi faktörlerin ele alınması gerektiği vurgulanmıştır.

Sandu ve ark. (2015), Romanya otomobil pazarında yaptıkları araştırmada sektördeki satışlara etki eden faktörleri ele almışlardır. Diğer çalışmalardan farklı olarak ise pazarı yerli üretici Dacia ve yabancı otomobil satışları olarak ikiye bölmüş; iki grubu da sıfır, ikinci el ve daha eski otomobil satışları olarak ayrıştırmışlardır. 2007-2014 yılları arasını kapsayan çalışma sonucunda ise literatürle paralel olarak, makroekonomik faktörlerin ülkedeki otomobil satışları ile ilişkisinin olduğunu belirtilmiştir.

Madlener ve arkadaşları (2018), dünyanın en önemli otomobil üreticilerinden olan Almanya'daki otomobil sektöründe binek otomobil talebinin belirleyici faktörlerini belirlemek üzere yaptıkları araştırmada, ürün bazlı faktörler, makroekonomik faktörler ve devlet teşvikleri olarak grupladıkları bağımsız değişkenlerin ülkedeki otomobil satışlarına etkisini incelemişlerdir (Tablo 2.5). Araştırmada otomobil modellerini de

Avrupa Komisyonu tarafında belirlenen Euro Car Segment setine göre sınıflandırarak (A-B-C vb.) bulguları derinleştirmişlerdir.

Tablo 2.5. Madlener Değişkenler Tablosu

Bağımsız Değişkenler		
Ürün Bazlı	**Makroekonomik**	**Devlet Teşvikleri**
Fiyat	GSYH	Hurda Teşvikleri
Yakıt tüketimi	Reel Faiz Oranı	
Karbondioksit Emisyonu	Yakıt Fiyatları	
Kalite		
Makyajlama		

2008-2016 yılları arası aylık verilerden oluşan veri seti üzerinde iki veya daha fazla değişken arasındaki ilişkiyi açıklamaya yarayan çoklu doğrusal regresyon analizi yapılmıştır. Sonuçlara göre, GSYH ve devlet teşviklerinin otomobil talebine istatistiksel olarak pozitif yönde etkisi olduğu görülmüştür. Öte yandan yaygın kanının aksine, yakıt fiyatlarının talebe etkisi negatif değil; tam tersine pozitif yönde olmuştur. Bunun da yakıt masrafı artan sürücülerin eski araçlarını daha az yakıt tüketen araçlarla değiştirme eğilimi taşımalarından kaynaklanabileceği tahmin edilmiştir. Reel faiz oranının ise otomobil talebine anlamlı etkisine dair bir bulguya rastlanmamıştır.

Canöz (2017) klasik ekonomi teorilerine göre rasyonel olduğu varsayılan tüketicinin satın alma ve yatırım sürecinde, aslında psikolojik faktörlerden de etkilendiği ve her zaman rasyonel davranmayabileceği görüşüne dayanarak bir araştırma yürütmüştür. Araştırmada, ekonomiye dair gelecek beklentilerini yansıtan reel sektör güven endeksinin (RSGE) etkilendiği makroekonomik verileri incelemiştir. Sonuçta çeşitli makroekonomik unsurların RSGE'yi; RSGE'nin de işletme yöneticilerinin beklentilerini yansıtmasından dolayı hisse senedi piyasasında etkili olduğunu belirtmiştir.

Makroekonomik değişkenlerin işletme performansına etkisinin ele alındığı bir diğer araştırma da Rao (2016) tarafından enerji sektöründe yapılmıştır. Kenya borsasında faaliyet gösteren beş enerji ve petrol şirketinin araştırma grubu olarak belirlendiği çalışmada enflasyon oranı, işsizlik oranı, GSYH, faiz oranı, döviz kuru ve petrol fiyatlarının işletme performansı üzerindeki etkileri incelenmiştir. 2004-2015 yılları arasını kapsayan çalışmada, işletme performans kriteri olarak ise hisse başı kazanç (kar)

belirlenmiştir. Araştırmda regresyon analizi sonucunda, petrol fiyatlarının ve faiz oranının çalışmada yer alan şirketlerin hisse başı kazançları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde ilişkisi olduğu görülmüştür. Ancak bulgular enerji sektöründe benzer bir çalışmayı yürüten Zhu (2012) 'nun bulgularıyla çelişmiştir. Söz konusu araştırmada ise, enflasyon oranı, para arzı, döviz kuru, sanayi üretimi, tahvil faizi, ihracat, ithalat, uluslararası rezervler, işsizlik oranı gibi makroekonomik faktörlerin Şangay borsasında işlem gören enerji şirketlerinin hisse değerleri üzerindeki etkisi ele alınmıştır. Sonuçta işsizlik oranı, uluslararası rezervler ve döviz kurunun -Rao (2016)'nun çalışmasının aksine- hisse senedi değeri üzerinde anlamlı ve pozitif; ihracatın ise anlamlı ve negatif yönlü ilişkisi olduğu belirlenmiştir. Bunun da Kenya'nın cari açık veren ve döviz ihtiyacı duyan bir ülke olmasından kaynaklanıyor olabileceği tahmin edilmiştir.

Özet olarak bakıldığında, yürütülen literatür taraması sonucunda çalışmanın konusuyla ilgili daha önce yapılmış araştırmalarda, çoğunlukla geleneksel makroekonomik göstergeler ve işletme performansı arasındaki -varsa- ilişkinin yönünün ve şiddetinin ele alındığı görülmüştür. Yukarıda da detaylı şekilde ele alındığı gibi bağımsız değişkenleri çoğunlukla GSYH büyüme oranı, enflasyon oranı, faiz oranı, işsizlik oranı ve para arzı gibi çeşitli geleneksel makroekonomik göstergeler oluştururken; bağımlı değişkeni ise aktif karlılığı, özsermaye karlılığı ve hisse senedi getirisi gibi belirli göstergeler oluşturmuştur. Analizlerin genellikle bahsedilen şekilde benzer değişkenlerden oluşan veri setleri üzerinde yapılmasına rağmen elde edilen bulguların, farklı ülkelerde ve farklı sektörlerde birbirinden ayrıştığı gözlemlenmiştir. Bahsedilen çalışmalara ilişkin EKLER bölümünde de kısaca özetlenmiştir.

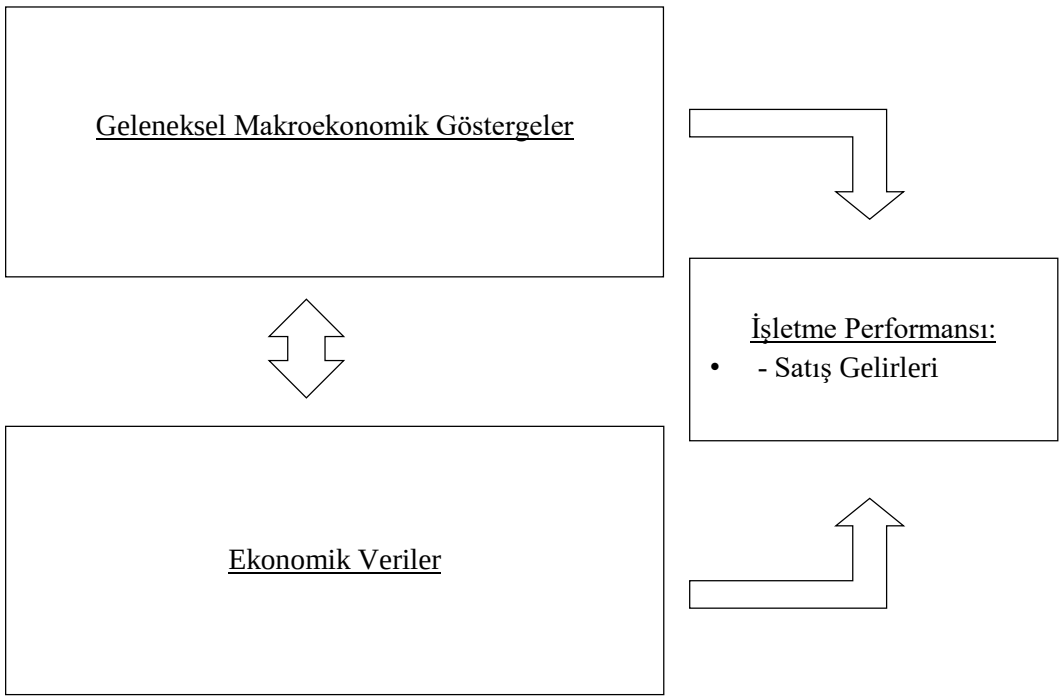
Bu çalışmanın hem ülkemizin baz alınmış olması yönüyle hem de önceki araştırmalarda yer alan geleneksel makroekonomik göstergeler dışında kalan ekonomik verilerin de veri setine dahil edilerek analiz edilmiş olması yönüyle ilgili literatüre katkı sunması beklenmektedir.

3. YÖNTEM

Araştırma süreci boyunca izlenecek adımlar araştırma modeli, araştırma grubu, verilerin toplanması, çözümlenmesi ve yorumlanması başlıkları altında ele alınmıştır.

3.1 Araştırma Modeli

Araştırma, iki ve daha çok sayıda değişken arasında birlikte değişimin varlığını ve/veya derecesini belirlemeyi amaçlayan bir araştırma modeli olan ilişkisel tarama modelindedir. Bu kapsamda araştırma modeli gereği, bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında gerçek neden-sonuç ilişkisi olarak yorumlanamasa da bağımlı değişkenin bir kestirisinin sağlanması hedeflenmiştir.



Şekil 3.1. Araştırma Modeli Şablonu

Araştırmanın sistematiği ve bileşenleri Şekil 3.1'de görselleştirilmiştir. Buna göre araştırma sonucunda geleneksel makroekonomik göstergelere ilave olarak yer alması beklenen bazı ekonomik veriler bağımsız değişkenler olarak belirlenmiştir. Çalışmada ekonomik veriler olarak sınıflandırılan faktörlerin makroekonomik göstergelerle beraber

işletme performansına olası etkisi incelenmiştir. Bu bağlamda araştırmanın veri setinde yer alan tüm değişkenler Tablo 3.1'de açıklanmıştır. Ayrıca her değişken geleneksel makroekonomik veri (MV) ve ekonomik veri (EV) olarak sınıflandırılmıştır.

Tablo 3.1. Araştırmada Yer Alan Değişkenler

KISALTMA	SINIF	AÇIKLAMA
Yapi	**EV**	Yapı ruhsatı yüzölçüm
SatisEnd	**MV**	Perakende satış hacim endeksi
InsMal	**EV**	İnşaat maliyetleri genel toplam
Guven	**MV**	Mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi
Seyahat	**EV**	Harcama türlerine göre seyahat harcamaları, 2009-2019
Konteyn	**EV**	İthalat-İhracat Maksatlı Limanlara Giriş yada Çıkış Yapan Konteyner Sayısı (Adet)
SanKKO	**MV**	İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı-Düzey
DTMKKO	**MV**	Dayanıklı Tüketim Malları-KKO Düzey
TasitKKO	**MV**	Motorlu kara taşıtı, treyler (römork) ve yarı treyler (yarı römork) imalatı-Düzey
Cek	**EV**	İbrazında ödenmeyen çek tutarı
Oto	**EV**	Hafif ticari araç satış adedi
Hasıla	**EV**	BIST Sınai Endeksi'nde faaliyet gösteren firmaların ciro toplamları (satış gelirleri-hasılat) (TÜPRAŞ Hariç)
TarımÜFE	**MV**	Tarım Üretici Fiyat Endeksi
TuristSayısı	**EV**	Gelen Yabancı Turist Sayısı
KonutSatus	**EV**	Konut Satış Adedi
EnfOrt	**MV**	Enflasyon Oranı
Konut Fiyat Endeksi	**EV**	Konut Fiyat Endeksi
Krbireysel	**MV**	Bankalarca Kullandırılan Bireysel Kredi Tutarı
Kreğitim	**EV**	Eğitim Sektöründe Bankalarca Kullandırılan Kredi Tutarı
Krotptan	**EV**	Toptan ve Perakende Ticaret Sektöründe Bankalarca Kullandırılan Kredi Tutarı
BeyazEsya	**EV**	Beyaz Eşya Sektörü Ana Gruplar Üretim Adedi (TÜRKBESD)

SepetKur	**MV**	Dolar ve Avro Ortalama Kuru (TCMB)
Kapanan	**MV**	Kapanan Şirket Sayısı (TOBB)
Kurulan	**MV**	Kurulan Şirket Sayısı (TOBB)

Bu bağlamda, araştırmanın hipotezleri ise aşağıdaki gibidir:

H_1: İzin Verilen Yapı Ruhsatı Yüzölçümü ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_2: Perakende Satış Hacim Endeksi ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_3: İnşaat Maliyetleri ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_4: Tüketici Güven Endeksi ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_5: Seyahat Harcamaları ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_6: İthalat – İhracat Maksatlı Limanlara Giriş ya da Çıkış Yapan Konteyner Sayısı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_7: İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_8: Dayanıklı Tüketim Malları Kapasite Kullanım Oranı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_9: Motorlu Kara Taşıtı, Treyler ve Yarı Treyler İmalatı Kapasite Kullanım Oranı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{10}: İbrazında Ödenmeyen Çek Tutarı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{11}: Hafif Ticari Araç Satış Adedi ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{12}: Tarım Üretici Fiyat Endeksi ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{13}: Gelen Yabancı Turist Sayısı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{14}: Konut Satış Adedi ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{15}: Enflasyon Oranı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{16}: Konut Fiyat Endeksi ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{17}: Bankalarca Kullandırılan Bireysel Kredi Tutarı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{18}: Eğitim Sektöründe Bankalarca Kullandırılan Kredi Tutarı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{19}: Toptan ve Perakende Ticaret Sektöründe Bankalarca Kullandırılan Kredi Tutarı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{20}: Beyaz Eşya Sektörü Ana Gruplar Üretim Adedi ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{21}: Amerikan Doları ve Avro Ortalama Kuru ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{22}: Kapanan Şirket Sayısı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{23}: Kurulan Şirket Sayısı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

Bağımlı Değişken: İşletme performans ölçüm kriteri olarak satışlar, net kar (NI) ve özsermaye kârlılığı (ROE) rasyoları alternatif ölçüm kriterleri olarak göze çarpmaktadır. Özsermaye kârlılığını büyüten temel kalem net kâr olmasından dolayı, işletmelerin geçmiş performansına yönelik önemli ipuçları vermektedir. Öte yandan istikrarlı ve yüksek özsermaye kârlılığına sahip şirketlerin Borsa İstanbul'da diğer şirketlere kıyasla pozitif fiyatlamaya konu oldukları görülmektedir (Gedik Yatırım, 2019). Satış ise işletmenin dış çevresine açılan en temel fonksiyondur (Gürbüz ve Erdoğan, 2007). İşletmelerin temel amacının da müşteri ihtiyaçlarını tatmin ederek kâr elde etmek olduğu düşünüldüğünde, bilançoda yer alan satış rakamlarının işletmelerin amacına dönük performansını ölçümleyebilecek, objektif bir kriter olduğu görülmektedir. Bu yönüyle bakıldığında araştırmada bağımlı değişkeni oluşturan işletme performansını ölçümlemek için kriter olarak satış gelirleri (hasılat) baz alınacaktır.

Araştırmada işletme performansını ölçümlemek için firmaların Kamuoyu Aydınlatma Platrormu (KAP) 'a bildirdikleri finansal tablolardaki Satış Gelirleri (Hasılat) kalemleri toplanmıştır. Borsa İstanbul Sınai Endeksi'de yer alan ve araştırmanın ele aldığı zaman aralığı olan 2010 – 2019 yılları arasında düzenli ve eksiksiz veri sunan 106 şirketin çeyrek bazlı verileri kullanılmıştır.

Bağımsız Değişkenler: Araştırmanın bağımsız değişkenlerini oluşturacak ekonomik verilerden ilki Türkiye'deki yıllık hafif ticari araç satış adetleridir. Küresel otomotiv sektörü, dünyanın en büyük 4. ekonomisine tekabül etmekte ve yaklaşık 80 milyon kişiye

istihdam sağlamaktadır (Pişkin, 2017). Benzer şekilde ülkemizde de hatırı sayılır bir büyüklüğe ulaşan otomotiv sektörüne ait verilerin titizlikle analiz edilmesi önem arz etmektedir. Ülkemizde reel sektörün lojistik ihtiyaçlarına uygun maliyetlerle cevap verebilmesi nedeniyle yoğun talep gören ve hatta 2018 yılı verilerine göre toplam otomotiv pazarının %21' ini oluşturan hafif ticari araç satışları ilgi çekicidir (ODD, 2018). Toplam pazardaki payı ve ağırlıklı olarak reel sektör tarafından talep edildiği düşünüldüğünde, bu segmentteki satış verilerinin reel sektöre dair ipuçları vermesi de muhtemeldir.

Türkiye, Çin'den sonra beyaz eşya üretim kapasitesi olarak ikinci sırada gelirken, 600.000 kişinin istihdam edildiği bu sektörde yurtiçi beyaz eşya satışlarının %95'i de yerli üretimdir (TÜRKBESD, 2019). Dolayısıyla ülke ekonomisi için bu denli önemli bir sektördeki yıllık beyaz eşya satış adetlerinin önemli bir ekonomik gösterge olabileceği tahmin edildiğinden, araştırma için oluşturulacak veri setine yıllık beyaz eşya üretim adetleri de bağımsız değişken olarak dahil edilmiştir.

Gıda sektörünün küresel çaptaki hayati önemi bilinen bir gerçektir. Aslında önemli bir tarım ülkesi olan Türkiye, sera alanı varlığında dünyada dördüncü, Akdeniz ülkeleri arasında ise İspanya ve İtalya'dan sonra üçüncü, sebze yetiştirilen sera alanı bakımından ise İspanya'dan sonra ikinci sıradadır (İlbay, 2015). Ancak son yıllarda çeşitli sebeplerden ötürü ülkemizde enflasyonu tırmandırıcı etkisi ile beraber genel ekonomiye ciddi derecede yön verebildiği gözlemlendiğinden, gıda fiyatlarının da araştırmanın bağımsız değişkenlerinden biri olmuştur. Fiyat temsilini sağlaması açısından Tarım Üretici Fiyat Endeksi (TarımÜFE) baz alınmıştır. Tarım ÜFE üretici fiyatlarını yansıttığından dolayı tüketici fiyatlarına işaret eden öncü etkisi bulunmaktadır (Eştürk ve Albayrak, 2018). Araştırmanın bir diğer değişkeni de enflasyon oranı olduğundan, tarım tüketici fiyat endeksi yerine Tarım ÜFE aylık gözlemler çeyreklik ortalama haline getirilerek veri setine dahil edilmiştir.

Karşılıksız çek ve protestolu senet rakamları da ekonomik döngünün sağlıklı işleyip işlemediğini göstermesi açısından önemli bir parametredir. Örneğin ülkemizde bazı ekonomik dalgalanmaların yaşandığı 2018 yılı sonu itibarıyla toplamda 15 milyar liralık protestolu senet ve 25 milyar liralık karşılıksız çek tutarları, önceki yıllara nazaran daha yüksek düzeyde seyretmektedir (Yıldırım, 2018). Bu yönüyle sezgisel olarak önemli bir

işaretçi olduğu düşünülen karşılıksız çek ve protestolu senet tutarları, gerçekte işletmeler için nasıl bir gösterge olacağının -olursa- belirlenmesi adına bir diğer bağımsız değişken olmuştur.

İnşaat sektörü, etki ettiği 200'den fazla alt sektörlerle beraber Türkiye ekonomisinde oldukça önemli rol oynarken; zaman zaman "lokomotif sektör" olarak da adlandırılmaktadır (Koç, Kaya ve Şenel, 2017). Dolayısıyla sektörün ülkedeki ekonomik aktiviteyi doğrudan etkilemesi yönüyle GYSH' deki büyüme trendinde belirleyici etkisi vardır. Bu bağlamda araştırmada inşaat sektörüne ilişkin olarak yapı ruhsatı yüzölçümü (Yapı) ve inşaat maliyet endeksi (InsMal), Konut Satış Adedi (KonutSatıs) ve Konut Fiyat Endeksi (KonutFiyatEndeksi) değişkenleri veri setine dahil edilmiştir. Yapı ruhsatı yüzölçümü değişkeni belediyeler tarafından verilen, bina olarak (köprü, baraj, yol vb. dışında) geçen yapılar için verilen inşaat iznidir (TÜİK, 2021). İnşaat maliyet endeksi, inşaat maliyetlerini ölçümlemek üzere meydana getirilmiş fiyat endeksidir. Sektördeki satış canlılığını göstermesi açısından konut satış adetleri araştırmaya dahil edilmiştir. Konut fiyat endeksi ise satışın gerçekleşip gerçekleşmemesinden bağımsız olarak, konut kredisi vermeden önce bankaların ilgili konut için yaptırdığı değerlemelerin bir araya getirilmesiyle oluşturulmuş bir endekstir (TÜİK, 2022). Aylık olarak yayımlanan değişkenlere ilişkin istatistikler ortalamaları alınarak çeyreklik veriye dönüştürülmüştür.

Perakende Satış Hacim Endeksi (SatisEnd), perakende ticaret sektöründe faaliyet gösteren çeşitli büyüklük ve türdeki işletmelerin satışlarını aylık olarak ölçümleyen endekstir. Gelir İdare Başkanlığı'na KDV beyannamesi veren bütün işletmeler endeks hesabına dahil edilmektedir (TÜİK, 2021). Aylık verilerden oluşan endekse ilişkin gözlemler ortalamaları alınarak çeyreklik veriye dönüştürülmüştür.

Tüketici Güven Endeksi (Guven), tüketicilerin ekonomiye yönelik durum değerlendirmelerini, gelecek beklentilerini ve harcama eğilimlerini ölçmeyi amaçlamaktadır (TÜİK, 2022). Tüketicilerin psikolojik etmenlere dayanarak sergiledikleri satın alma tutumu şirket gelirlerini önemli ölçüde etkilemektedir (Eyüboğlu ve Eyüboğlu, 2018). Tüketici güven endeksindeki iyimserlik satışlarda hareketliliği, kötümserlik ise satışlarda durgunluğu işaret edecektir. Aylık veriler 3 aylık ortalamalarla beraber çeyreklik veriye dönüştürülmüştür.

Seyahat harcamaları (Seyahat) değişkeni açıklanırken öncelikle seyahat kavramı tanımlanmalıdır. Buna göre seyahat, bir kişinin mevcut ikametgahından başlayarak tekrar ikametine döndüğü süre içinde gelir elde etmek dışında tatil, eğlence ve gezi gibi amaçlarla yerleşim yerlerini ziyaret etmesidir. Bu seyahatler öncesi ve sırasında yapılan harcamalar da turizm harcamalarını oluşturmaktadır (TÜİK, 2021). Önemli bir turizm ülkesi olan Türkiye'de turizmin ekonomideki payı oldukça önemlidir. Öyle ki Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından açıklanan istatistiklere göre 2019 yılında yaklaşık 45 milyon yabancı ziyaretçi ağırlamıştır (TÜİK, 2020). Aynı yılda ülkemiz turizmden 34 milyar dolar gelir elde ederken, turizm gelirlerinin GSYH içindeki payı da %4,6 olmuştur (TÜRSAB, 2020). Bu yönüyle turizm gelirleri cari işlemler açığı ve dış ticaret açığının kapanmasına da önemli katkı sunmaktadır (Şen ve Şit, 2015). Ekonomideki önemli parametrelerden olan seyahat harcamalarına ve toplam turist sayısı (TuristSayısı) ilişkin gözlemlerin çeyrekler bazında veri setine dahil edilmesi uygun görülmüştür.

Döviz kuru ülkelerin ekonomik durumların doğrudan veya dolaylı şekillerde etkileyebilen temel makroekonomik faktörlerden biridir. Döviz kurlarındaki oynaklık veya belirsizlik işletmelerin ticari faaliyetlerinde aksaklıklara veya yatırım kararlarında ertelemeye neden olabilmektedir (Akarsu ve Dilbaz Alacahan, 2019). Diğer yandan özellikle cari açık veren gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranı üzerinde etkileri söz konusu olmaktadır. Ülkemiz ekonomisinde de bakıldığında döviz kurlarının GSYH üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisi olduğu görülmüştür (Ünlü, 2016). Buradan hareketle araştırmaya Amerikan Doları ve Avro'nun ortalaması alınarak Türk Lirası karşısındaki değerini yansıtan sepet kur (SepetKur) değişkeni araştırmaya eklenmiştir. Günlük verilerden elde edilen gözlemler ortalamaları alınarak üçer aylık çeyreklere dönüştürülmüştür.

Enflasyon, mal ve hizmetlerin fiyatlarında meydana eğlen sürekli artışlar olarak belirtilmekte ve tüketicinin yıl boyunca kullanabileceği tüm mal ve hizmetlerdeki fiyat hareketliliğini kapsamaktadır (TCMB, 2013). Temel makroekonomik gösterge olan enflasyon oranı ülkelerin ekonomik durumunda hayati rol oynamaktadır. Literatürde enflasyon ve büyüme oranı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir nedensellik ilişkisinin olup olmadığı; varsa bu ilişkinin yönüyle ilgili farklı sonuçlar ortaya koyan çeşitli araştırmalar bulunmaktadır. Ülkemizde işletmelerin yatırım kararları, tüketicilerin satın alma iştahı ve kamu bütçe açıkları üzerindeki olumsuz etkileri öne sürülerek büyümenin

sürdürülebilmesi için düşük enflasyonun elzem olduğu belirtilmektedir (Terzi, 2004). Araştırmaya enflasyon oranı (EnfOrt) aylık açıklanan verilerin ortalaması alındıktan sonra çeyreklik hale getirilerek dahil edilmiştir.

Türkiye 24 Ocak kararları neticesinde ekonomide paradigma değişikliğine giderek küresel ticarete entegre olma çabasını arttırma gayretine girişmiş ve özellikle 1980 sorası dönemde hem GSYH hem de dış ticaret aktivitesi artış göstermiştir (Karakaş, 2012). Dış ticaretin ekonomik aktivite üzerindeki açık etkisini gözlemlemek üzere ithalat-ihracat maksatlı olarak limanlarda yüklenip boşaltılan konteyner adetleri (Konteyn) araştırmaya bağımsız değişken olarak dahil edilmiştir.

Kapasite Kullanım Oranı, bir işletmenin gerçekleştirdiği üretim miktarının fiziksel olarak toplam üretim kapasitesine bölünmesiyle elde edilen orandır (TCMB, 2022). Diğer bir deyişle üretim kapasitesinin reelde ne kadarının kullanıldığını göstermektedir. Sanayi kesimi kapasite kullanım oranı olarak imalat sanayi kapasite kullanım oranı (SanKKO) ele alınmaktadır. İmalat sanayi kapasite kullanım oranının bileşenlerini ise dayanıklı tüketim malları, dayanıksız tüketim malları, gıda ve içecekler, tüketim malları, ara malları ve yatırım malları alt grupları oluşturmaktadır (Koç, Kaya ve Şenel, 2017). Türkiye'deki imalat sanayisinin, daha özelde de dayanıklı tüketim sektörünün ve otomotiv üretiminin ekonomideki yeri göz önünde bulundurularak araştırmaya imalat sanayi kapasite kullanım oranı ve dayanıklı tüketim malları kapasite kullanım oranı (DTMKKO) ve motorlu kara taşıtı, treyler ve yarı treyler imalatı kapasite kullanım oranı (TasitKKO) dahil edilmiştir.

İktisadi faaliyetin önemli göstergelerinden bir diğeri de kurulan ve kapanan şirket sayısıdır. Buna göre bir ülkede yeni kurulan şirket sayısının artış eğiliminde olması ekonomik canlılığa işaret ederken; kapanan şirket sayısının artış eğiliminde olması ise ekonomik durgunluğa işaret etmektedir. Kurulan şirket sayısı (Kurulan) ve kapanan şirket sayısı (Kapanan) bağımsız değişkenleri, Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde yer alan kuruluş ve kapanış ilanlarına göre hesaplanarak elde edilmiştir. Aylık olarak yayımlanan gözlemler, ortalamaları alınarak çeyreklik veriye dönüştürülmüştür.

Kredi veren kuruluşlar piyasalarda bulunan tasarrufları ve elde ettikleri yabancı kaynakları sermaye ihtiyacı duyan işletmelere ve girişimcilere belirli oranlarla kullandırarak, kendilerine ve tasarruf sahiplerine getiri, gerek işletme kredileri gerekse

yatırım kredileri yoluyla işletmelere ve girişimcilere ihtiyaç duydukları sermayeyi sağlamaktadırlar. Kredi mekanizmasının doğru şekilde çalışması sürdürülebilir ekonomik büyümeye katkı sunmaktadır (Koç S. , 2015). Bu yönüyle bakıldığında kredilerin ekonomideki önemi ortadadır. Ülkemizde yapılan araştırmalarda da ekonomik büyüme ve bankalarca reel sektöre kullandırılan krediler arasında nedensellik ilişkisi olduğuna dair bulgular barındıran çeşitli çalışmalar yapılmıştır (Tutar ve Ünlüleblebici, 2014). Araştırmada krediler, bankalarca kullandırılan bireysel kredi tutarı (Krbireysel), toptan ve perakende ticaret sektöründe kullandırılan kredi tutarı (Krtoptan) ve eğitim sektöründe kullandırılan kredi tutarı (Kreğitim) olmak üzere üç ayrı değişken aracılığıyla veri setine dahil edilmiştir.

3.2 Araştırma Grubu

Araştırmada bazı bağımsız değişkenlere ilişkin olarak TÜRKBESD ve ODD'ye üye olan ve veri ibraz eden firmalara ait veriler kullanılmıştır. Dolayısıyla araştırmada örneklem oluşturma teknikleri tam olarak uygulanmış bir örneklem üzerinde değil; verileri elde edilebilmiş bir araştırma grubu üzerinde çalışılmıştır.

3.3 Veriler ve Toplanması

Araştırmada 2010-2019 yıllarına ait nicel veriler toplanmıştır. İlgili veriler kaynak kuruluşların web sitelerinden belgesel tarama tekniğiyle elde edilmiştir. Bu kapsamda kullanılarak üzerinde analiz yapılacak veri seti hazırlanmıştır. Veri setinde yer alan değişkenlere ilişkin bilgiler aşağıdaki bölümde yer almaktadır.

- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yayımlanan yapı ruhsatı yüzölçümü, perakende satış hacim endeksi, inşaat maliyetleri endeksi, tüketici güven endeksi, imalat sanayi kapasite kullanım oranı, dayanıklı tüketim malları kapasite kullanım oranı, motorlu kara taşıtı üretim kapasite kullanım oranı, konut satış adedi, konut fiyat endeksi, turist sayısı, seyahat harcamaları tutarı.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan döviz kuru, enflasyon oranı, tarım üretici fiyat endeksi raporları.
- Türkiye Bankalar Birliği (TBB) tarafından yayımlanan bireysel kredilerini ödememiş kişi sayısı, toptan ticaret sektörüne verilen kredi tutarı, eğitim sektörüne verilen kredi tutarı, karşılıksız çıkan çek ve senet tutarlarına ilişkin bilgiler.

- Kamuoyu Aydınlatma Platformu (KAP) tarafından Borsa İstanbul Sınai Endeksi'nde faaliyet gösteren şirketlerin bilançolarından alınan cirolar.
- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) tarafından açıklanan kurulan ve kapanan şirket sayısı istatistikleri.
- Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı (UAB) tarafından yayımlanan limanlara ithalat ihracat maksatlı giriş çıkış yapılan konteyner sayısı.
- Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği (TÜRKBESD) tarafından hazırlanan dernek üyesi beyaz eşya üreticilerinin beyan ettiği verilerin oluşturduğu yıllık üretim adetleri raporları.
- Otomotiv Distribütörleri Derneği (ODD) tarafından hazırlanan, dernek üyesi distribütörlerin beyan ettiği verilerin oluşturduğu yıllık perakende hafif ticari araç satış raporları.

3.4 Verilerin Çözümlenmesi ve Yorumlanması

Bu bölümde araştırma için toplanan ham verinin işlenmesi ve çözümlenmesi aşamasında kullanılan teknikler ve ölçütler belirtilmiştir. Bu bilgiler ışığında araştırmada izlenen yöntemin algoritması paylaşılmıştır.

3.4.1 Çoklu Doğrusal Regresyon

Çoklu doğrusal regresyon, iki veya daha fazla bağımsız değişken ile bir bağımlı değişken arasındaki varsa doğrusal ilişkiyi modellemeye çalışmaktadır. Buna göre bağımlı değişken, birden fazla bağımsız değişkenden etkilenmektedir. Sonuçta regresyon modelleri aracılığıyla bağımsız değişkenlerdeki değişimlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisi ölçümlenmesi amaçlanmaktadır. Çoklu doğrusal regresyon formülü aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (Rencher ve Schaalje, 2008):

$$y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \cdots + \beta_n X_n + \varepsilon$$

Buna göre y bağımlı değişkeni, β_0 regresyon doğrusunun koordinat düzleminin y eksenini kestiği noktayı gösterir. Diğer yandan β_1, ilk bağımsız değişken olan X_1'deki değişimlerin y üzerindeki pozitif veya negatif yönlü etkisinin büyüklüğünü gösteren katsayıdır. Aynı durum n sayıdaki değişken için $\beta_n X_n$'e kadar geçerlidir. Son olarak ε

değeri ise regresyon modelinin y bağımlı değişkenini tahmin ederken ortaya çıkan hata miktarını temsil etmektedir.

Bir regresyon modeli oluşturulduğunda dikkat edilmesi gereken husus modelin doğrusal regresyon varsayımlarını karşılayıp karşılamadığını kontrol etmektir. Doğrusal regresyonun başlıca beş varsayımı vardır (Osborne ve Water, 2002) (Şahinler, 2000):

1. Bağımsız değişkenler x ile sonuç y arasında doğrusal bir ilişki vardır.
2. Bağımsız değişkenler x bağımsızdır ve ihmal edilebilir bir hatayla gözlenir.
3. Artık değerler (hata) normal dağılım göstermektedir.
4. Artık değerler (hata) sabit varyansa sahiptir.
5. Artık değerler (hata) birbirinden bağımsızdır.

Bu varsayımlar modelin doğru bir şekilde oluşturulup oluşturulmadığını tespit etmenin hayati bir parçasıdır. Bahsedilen varsayımlardan birinin ihlali durumunda elde edilen sonuçlar yanıltıcı olabilecektir.

3.4.2 Durağanlık Testi

Birçok istatistiksel araç ve test zaman serilerinin durağan olduğu varsayımına dayanmaktadır. Regresyon analizinin yapılabilmesi için gerekli olan ön koşullardan biri değişkenleri oluşturan zaman serilerinin durağan olmasıdır. Buna göre zaman serilerinin durağan olabilmesi için serinin ortalamasının, varyansının ve kovaryansının zaman içinde değişmemesi gerekmektedir. Araştırmada değişkelerin durağanlığını test etmek amacıyla Augmented Dickey-Fuller Testi (ADF Test) uygulanmıştır. ADF Testi birim kök testlerinden biridir. Buna göre bir seride birim kök varsa seri durağan değildir. Bu durumda analiz yapmak sahte regresyon olarak da bilinen yüksek R^2 değerine sahip modelleri istatistiksel olarak anlamlı bulmaya sebebiyet verebilmektedir (Karaca, 2003).

Zaman serilerinde trend ve mevsimsellik durağanlığın ihlal edilmesine yol açabilmektedir (Rutkowska ve Ptak, 2012). Dolayısıyla zaman serisi analizlerinde trend ve mevsimsellik bileşenlerinin analiz edilmesi yürütülecek araştırmaların sonuçları açısından önemlidir (Wen, ve diğerleri, 2019). Bu maksatla durağan olmayan serilerde trend ve mevsimsellik analizleri yürütülerek serilerden trend ve mevsimsellikten arındırılmaya çalışılmıştır. Trend ve mevsimsellik çıkarıldıktan sonra durağan hale gelmemiş serilerde ise dönüşüm uygulanarak durağanlaştırılmaya çalışılmıştır.

Trend Analizi, zaman serilerinde belirli bir döneme ait verilerin karşılaştırılması suretiyle trendleri tespit edierek gelecekteki olayların projeksiyonu yapılabilmektedir (Gümüş ve Yenigün, 2006). Başka bir deyişle, trend analizi, geçmişteki gözlemlere dayanarak gelecekte ne olacağının tahmin edilebileceği fikrine dayanır. Bu yönüyle bakıldığında trend, bir zaman serisini oluşturan bileşenler arasında belki de en önemlisidir (Özoğuz, 1986).

Trend genellikle zaman içinde ortalamadaki bir değişikliği ifade ettiğinden, verilerden trendin çıkarılması, analize tabi verilerdeki trend kaynaklı olmayan dalgalanmalara odaklanmayı sağlamaktadır (Wu, Huang, Long ve Peng, 2007). Zaman serilerinin durağanlığını bozan bu durumdan kurtulmak adına seriden varsa trend bileşeni çıkarılmaktadır. Trendsizleştirme denilen bu işlemin ardından seriye trend durağan da denir.

Mevsimsellik, yılın zamanına bağlı olarak bir değişken üzerindeki dönemsel sistematik değişimlerdir (Türkmen Ş. , 2003). Birçok farklı faktör mevsimselliği yönlendirir ve çeşitli endüstrilerde ortaya çıkabilmektedir. Mevsimsellik bileşeni de trend bileşeni gibi zaman serisinden çıkarılabilir. Bu sürece mevsimsel ayarlama veya mevsimsizleştirme denir. Mevsimsel bileşenin kaldırıldığı bir zaman serisine ise mevsimsel durağan denir.

Dönüşümler, zaman serilerinde varyansı stabilize ederek durağanlığın sağlanması için değişkene dönüşüm uygulanması gerekebilmektedir (Guerrero ve Perera, 2004). Bu sorunun üstesinden gelebilmek adına logaritmilk dönüşüm ve -Cox döüşümü gibi çeşitli üssel dönüşüm yöntemleri kullanarak değişken matematiksel olarak dönüştürülmektedir (Chen ve Lee, 1997). Bu araştırmada, trend ve mevsimsellikten arındırılmasına rağmen bir seri durağan hale gelmiyor ise serinin varyansını stabilize ederek durağan hale getirmek için seriye logaritmik dönüşüm uygulanmıştır.

3.4.3 Regresyon Varsayım Testleri

Araştırmada elde edilen regresyon modelinin geçerliliğinin kontrol edebilmek için regresyonun temel varsayımları olan değişen varyans (heteroscedasticity), otokorelasyon (autocorrelation) ve çoklu doğrusallık (multicolinearity) faktörleri çeşitli metotlarla test edilmiştir.

Heteroskedastisite: Breusch-Pagan Testi: Tüm artıkların sabit bir varyansa (homosedastisite) sahip bir popülasyondan çekildiğini varsaydığından heteroskedastisite, regresyon analizine aykırılık teşkil eder. Eşit olmayan dağılım anlamına eğlen heteroskedastisite, regresyon analizinde artıklar veya hata terimi bağlamında değişen varyansı işaret etmektedir (Knaub, 2007). Spesifik olarak değişen varyans, artıkların ölçülen değerler aralığında yayılmasındaki sistematik bir değişikliktir. Regresyon varsayımını ihlal eden heteroskedastisite probleminin tespiti için Breusch-Pagan Testi geliştirilmiştir (Breusch ve Pagan, 1979).

Değişen varyansı yok edebilmek için değişkenin dönüştürülmesi gerekebilmektedir. Örneğin değişken üzerinde bir logaritmik dönüşüm gerçekleştirebilir (Chen ve Lee, 1997).

Otokorelasyon: Durbin-Watson Testi: Otokorelasyon esas olarak zaman serilerinde meydana gelir. Bir regresyon modelinin artıkları birbirinden bağımsız olmadığında ortaya çıkar. Başka bir deyişle, artık ε_i'nin değeri, artık ε_{i-1}'in değerine bağlıysa "otokorelasyon vardır" denilmektedir. Otokorelasyon, bağımsız değişkenlerin standart hatasının küçülmesine yol açar. Diğer bir deyişle standart hatanın olduğundan daha az görünmesine sebep olur. Bu da aslında olmadıkları halde bağımsız değişkenlerin önemli olduğunu ortaya koyabilir (Huitema ve Laraway, 2015). Aynı kişinin boyu zamanın farklı anlarında ölçüldüğünde bir kişinin şimdiki boyunun, genel olarak önceki ölçüm sırasındaki boyuyla yüksek oranda ilişkili olması buna bir örnektir. Dolayısıyla regresyon modellerinde her zaman otokorelasyonun olup olmadığını kontrol etmek gerekmektedir.

Durbin Watson Testi, regresyon analizinden elde edilen artıklardaki otokorelasyonun bir ölçüsüdür. Test sonucunda Durbin Watson (DW) katsayısı elde edilerek yorumlanır. DW formülü aşağıdaki gibidir (Durbin ve Watson, 1950):

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^{T}(\varepsilon_t - \varepsilon_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^{T}\varepsilon_t^2}$$

Buna göre Durbin Watson testnde herhanggi bir kritik değer bulunmazken; kritik değerler olan d_L(alt sınır) ve d_U(üst sınır) arasında kalan test istatistiği için pozitif veya negagtif otokorelasyon vardır denmektedir (Uysal ve Günay, 2001).

Çoklu Doğrusallık: VIF Testi: Çoklu doğrusallık, regresyon modelindeki iki veya daha fazla bağımsız değişken arasında yada bir bağımsız değişken ile diğerlerinin

kombinasyonları arasında oluşan doğrusal ilişkiyi ifade etmektedir. Bağımsız değişkenler arasında bir çoklu doğrusallığın olması regresyon tahminlerinin isabet oranını olumsuz yönde etkileyecektir (Alin, 2010). Diğer bir deyişle değişkenler arasındaki çoklu doğrusallığın derecesi yeterince yüksekse, bu haliyle bir model oluşturmak hatalı sonuçlar doğurabilecektir.

Regresyon modelindeki hangi değişkenlerin çoklu doğrusallıktan etkilendiğini ve korelasyonun gücünü belirleyebilmek varyans şişirme faktörü (VIF), bağımsız değişkenler arasındaki korelasyonu ve bu korelasyonun gücünü tanımlamaktadır. VIF değeri aşağıdaki formülle hesaplanabilir (Kroll ve Song, 2013):

$$VIF_i = \frac{1}{1 - {R_i}^2}$$

İstatistiksel yazılımlar, her bağımsız değişken için bir VIF hesaplamaktadır. VIF'ler 1'den başlar ve üst limiti yoktur. 1 değeri, bu bağımsız değişken ile diğerleri arasında herhangi bir korelasyon olmadığını gösterir. 1 ile 5 arasındaki VIF'ler orta düzeyde bir korelasyon olduğunu göstermektedir (Shrestha, 2020). VIF değeri 5 ile 10 arasında ise değişkenler arası yüksek korelasyonu, VIF değeri 10'dan büyük ise çoklu doğrusallığı işaret etmektedir. Belirtilen kritik değerler ve test istatistikleri kıyaslanarak çoklu doğrusallık varsayımının ihlal edilip edilmediği tespit edilebilmektedir. Buna göre genel olarak değişkenlerin VIF değerinin 5'ten küçük olması önerilmektedir. (Akinwande, Agboola ve Dikko, 2015).

3.4.4 Araştırma Algoritması

Yöntem bölümünde açıklanan bilgiler ışığında araştırma yöntemi kapsamında uygulanan istatistiksel testleri de içeren algoritma aşağıdaki adımlarda özetlenmiştir. Tüm veri analizi süreci R paket programı kullanılarak yürütülmüştür.

1. Değişkenlerin Çeyrekler Haline Getirilmesi

1.1. Çeyrekler bazında açıklanmış veriler doğrudan veri setine dahil edilmiştir.

1.2. Aylık bazda açıklanan veriler ise her üç ayın ortalaması alınarak çeyreklik hale getirilmiştir.

2. Her değişkene ait tüm gözlemler her yıl içinde dörder çeyrek içeren birer zaman serisine dönüştürüldü.

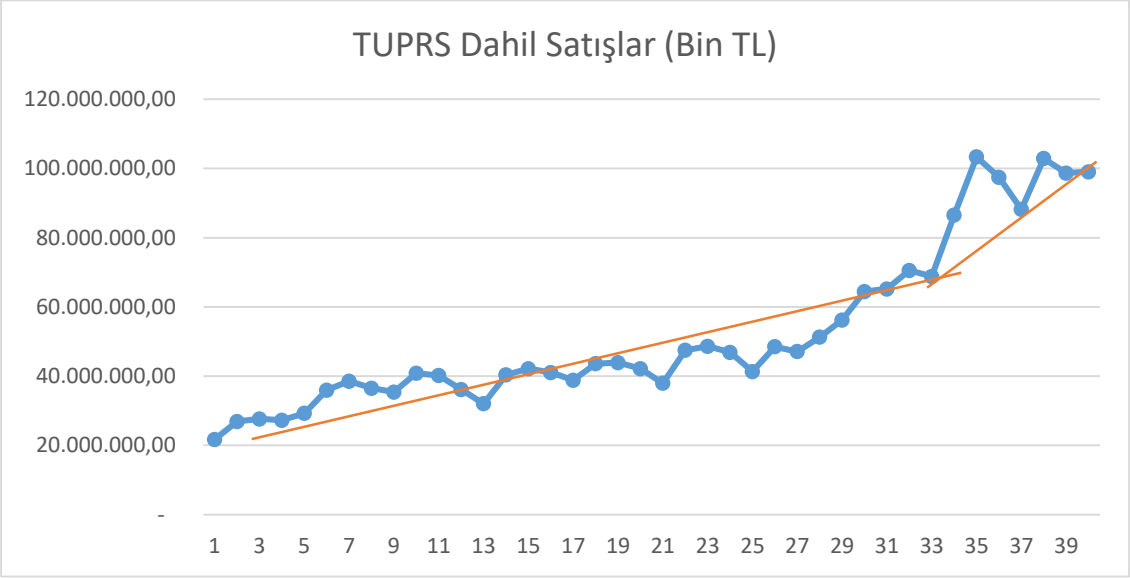
3. Değişkenlere ilişkin gözlemler standardize edildi. Her gözlem ait olduğu değişkenin ortalamasına bölündükten sonra elde edilen değerler 100 ile çarpılarak tüm gözlemler yüzdelik cinsten ifade edildi.
4. Her seri Augmented Dickey Fuller Testi ile durağanlık testine tabi tutuldu.
5. Durağan olmayan her seri mevsimsellik (seasonality), trend ve kalan (remainder) olmak üzere üç bileşene ayrıldı.
6. Her seri için mevsimsellik testi yapıldı.
7. Eğer seri trendden arındırıldıktan sonra durağan hale geldiyse varsa mevsimsellik çıkarılmadı. Eğer seri bu şekilde durağan olmadıysa seriden varsa mevsimsellik de çıkarıldı. Bu durumda serinin yalnızca kalan (remainder) bileşeni veri setine dahil edildi. Bu şekilde de seri durağan olmadıysa, orijinal seriye logaritmik, kare kör ve küp kök dönüşümleri gibi dönüşümler uygulandı. Aynı işlemler tekrar denendikten sonra yine durağanlaştırılamadıysa seri, veri setine dahil edilmedi.
8. Veri seti oluşturulduktan sonra tüm veri, train (%80) ve test (%20) olarak rastgele ikiye bölündü. Train set üzerinde regresyon modeli oluşuturuldu.
9. Regresyon modeli oluşturulduktan sonra VIF, Breusch-Pagan ve Durbin-Watson testleri uygulanarak regresyonun çoklu doğrusallık, sabit varyans ve otokorelasyon varsayımları test edildi.
10. Residual vs. Fitted ve Normal Q-Q çizimleri ile modelin görsel analizi yapıldı.
11. Test seti üzerinde tahmin edilen değerler ve gerçek gözlemler arasındaki fark çizildi, görsel olarak incelendi ve RMSE değeri yorumlandı.

4. BULGULAR VE TARTIŞMA

Bu bölümde araştırma bulgularına ve yorumlanmasına yer verilmiştir.

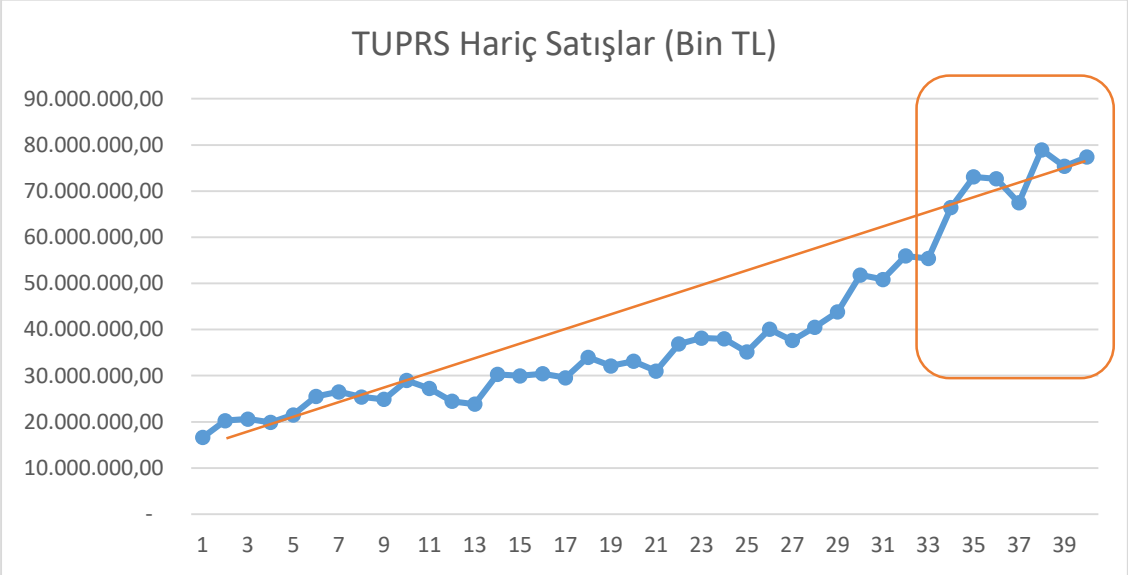
4.1 Bulgular

Araştırmanın bağımlı değişkeni olarak hisseleri Borsa İstanbul Sınai Endeksi'nde işlem gören şirketlerin satışları toplamı belirlenmiştir. Regresyon analizine tabi tutulabilmesi için yapılan durağanlık testi sonucu ilgili değişkene ait zaman serisinin durağan olmadığı görülmüştür. Bağımlı değişken zaman serisinin durağan hale getirilmesi için öncelikle ayrık değer analizi yapılmıştır. Buna göre TÜPRAŞ'ın cirosunun geri kalan şirketlerden çok daha yüksek olduğu ve TÜPRAŞ'ın cirosundaki dalgalanmaların serinin tümünü etkilediği gözlemlenmiştir. TÜPRAŞ dahil cirolar Şekil 4.1'e bakıldığında ilk gözlemden 33. Gözleme kadar çizilen bir doğrunun eğiminin 33.gözlemden son gözleme kadar çizilenden oldukça farklı olduğu görülmektedir. Bunun da trendde artışa neden olmanın yanı sıra serinin durağanlığını bozduğu düşünülmüştür.



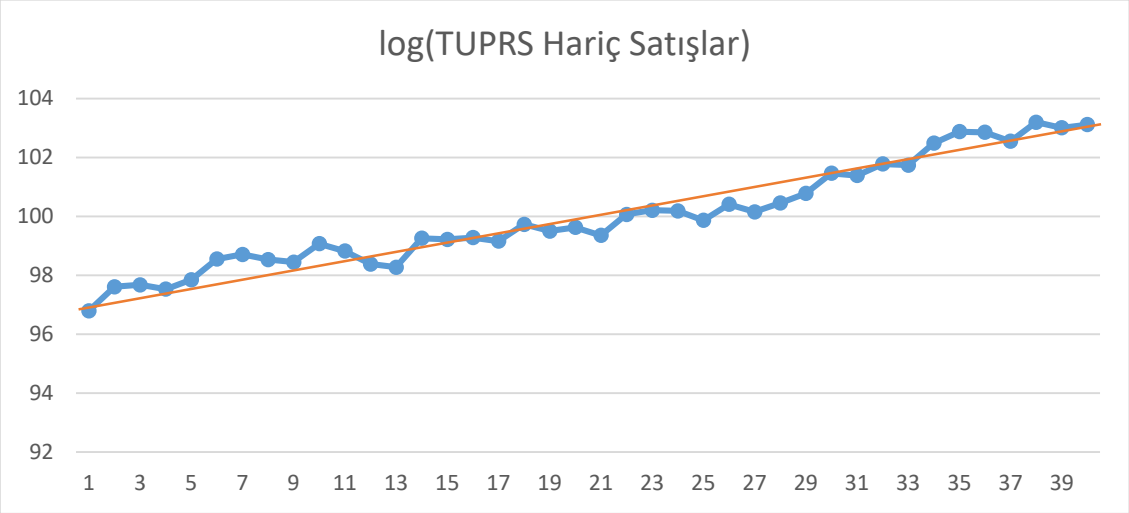
Şekil 4.1. TÜPRAŞ Dahil BIST İmalat Sanayindeki Firmaların Satışlar Toplamı

Şekil 4.2'de TÜPRAŞ hariç cirolar gösterilmiştir. 33.gözlemden son gözleme kadar gözlemlerin içinden çizilen lineer doğrunun eğimin azaldığı gözlemlenmiştir ancak yapılan istatistiksel test sonucu seride durağanlığın yine sağlanamadığı görülmüştür.



Şekil 4.2. TÜPRAŞ Hariç BIST İmalat Sanayindeki Firmaların Satışlar Toplamı

Şekil 4.3'te ise bağımsız değişken zaman serisinden TÜPRAŞ'ın satışları çıkarıldıktan sonra serinin logaritması alınarak dönüşümü gerçekleştirilmiş hali gösterilmiştir. Buna göre serinin trendinin lineer bir görünüme yaklaştığı gözlemlenmiştir. Son olarak yapılan trend ve mevsimsellik analizlerinin ardından uygulanan Augmeted Dickey Fuller testi sonucu serinin durağan olduğu görülmüştür.



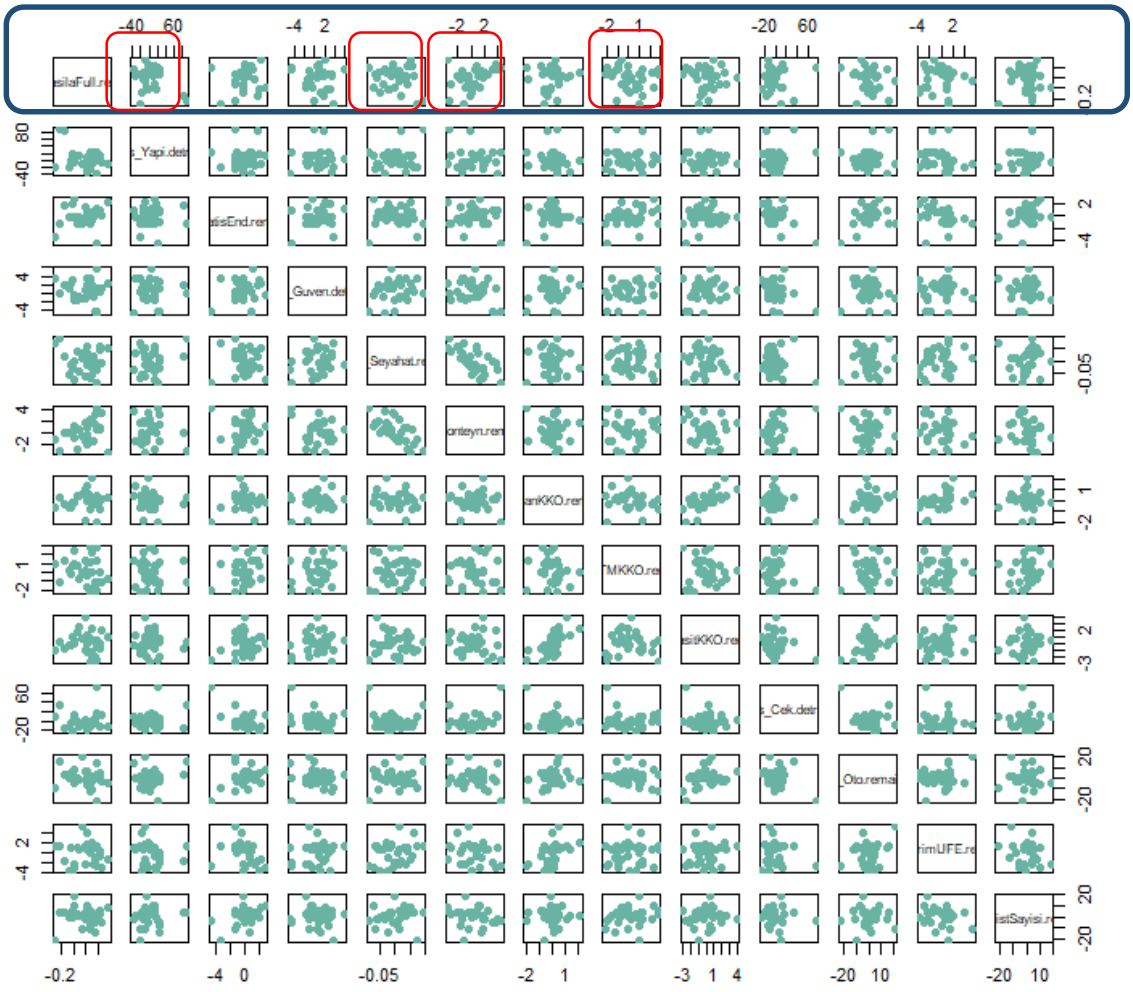
Şekil 4.3. TÜPRAŞ Hariç BIST İmalat Sanayindeki Firmaların Satışlar Toplamının Logaritmik Dönüşümü

Özet olarak, bağımlı değişken olan Borsa İstanbul Sınai Endeksi'nde işlem gören şirket hisselerinden TÜPRAŞ'a ait veriler ayrık değer oluşturarak serinin varyansında artışa neden olarak durağanlığını bozduğu tespit edilmiştir. Seriden ayrık değerin çıkarılması da durağanlık için yeterli olmamış; seriye logaritmik dönüşüm uygulanarak varyansın düşürülmesi amaçlanmıştır. Seriden trend ve mevsimsellik bileşenleri çıkarıldıktan sonra ise durağanlık sağlanabilmiştir.

Benzer şekilde modelde yer alan Seyahat değişkeninde de logaritmik dönüşüm uygulanmış; modeldeki diğer bağımlı değişkenler olan Konteyn, DTMKKO ve BeyazEsya serilerine de yapıldığı gibi seriden trend ve mevsimsellik bileşenleri çıkarıldıktan sonra durağanlık sağlanmıştır. Son olarak Yapi değişkeni için ise yalnızca trendsizleştirme işlemi uygulandıktan sonra durağanlığın sağlandığı görülmüştür. Bu yüzden regresyon modelindeki veri çeşitliliğinin korunması adına seriden mevsimsellik bileşeni çıkarılmamıştır.

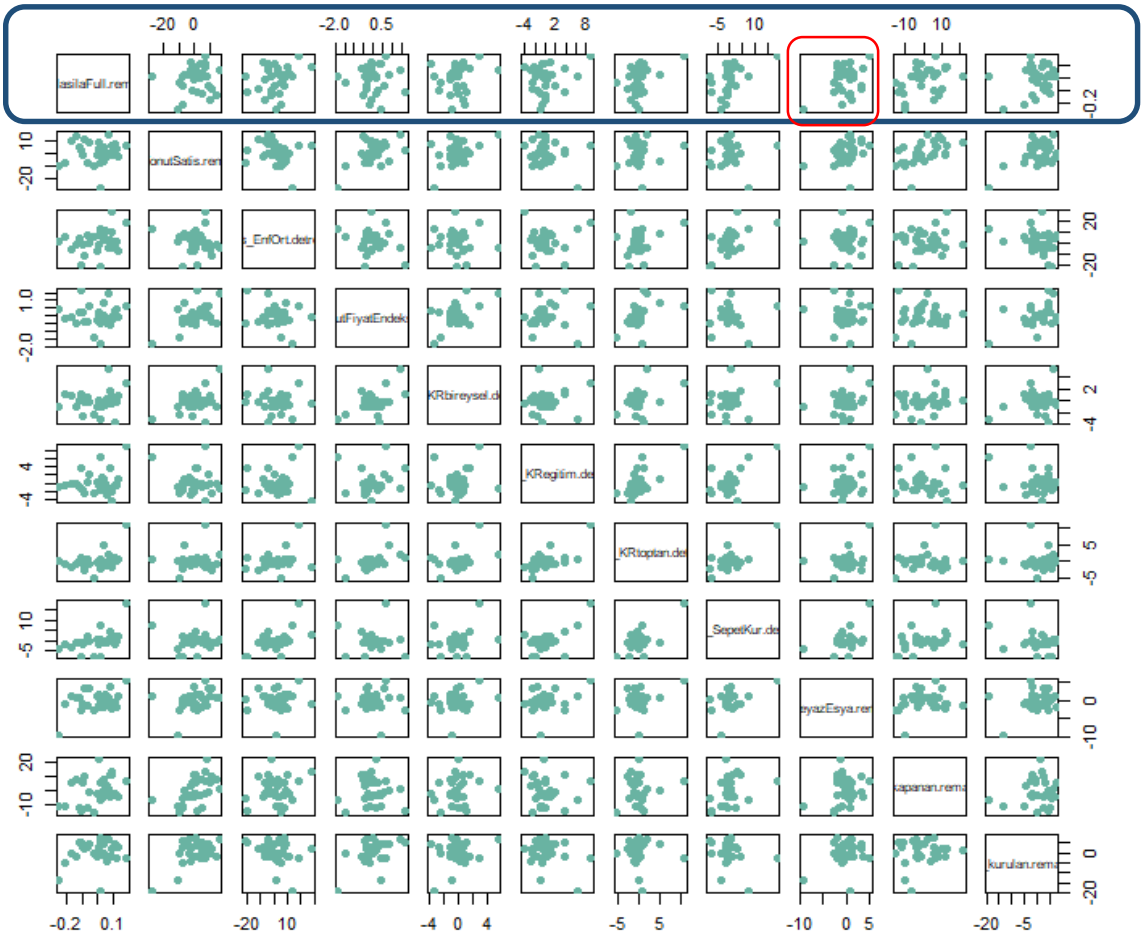
Regresyon analizi başlangıcında yapılan bir diğer inceleme de modele konulan bağımlı değişken ile bağımsız değişkenlerin her biri arasında doğrusal ilişkinin incelenmesidir. Bu amaçla Şekil 4.4'te ve Şekil 4.5'te her bir değişkenin birbirleriyle olan ilişki yer almıştır. Her iki şeklin en üst satırında ise bağımlı değişken olan satışların tüm bağımsız değişkenlerle arasındaki ilişki yer almıştır. Maviyle gösterilen alanlarda bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiler göz önüne alınarak, bağımlı değişken ile

arasında lineer ilişkiye sahip olmayan bağımlı değişkenler modele alınmamıştır. Kırmızıyla işaretli kutucuklarda modelde yer alan bağımlı değişkenler ile bağımlı değişken arasındaki ilişki yer almaktadır. Her kutucuğun y ekseninde satışlar yer alırken x ekseninde ise bağımlı değişken yer almaktadır.



Şekil 4.4. Bağımlı Değişken ve Bağımsız Değişkenler Arasındaki İlişki (1)

Şekil 4.4'te regresyon modelinde yer alan değişkenler olan satışlar ile sırasıyla Yapı, Seyahat, Konteyn ve DTMKKO arasındaki ilişki, Şekil 4.5'te ise satışlar ile Beyaz Esya değişkeni arasındaki ilişki kırmızı ile işaretlenmiştir.



Şekil 4.5. Bağımlı Değişken ve Bağımsız Değişkenler Arasındaki İlişki (2)

Sonuç olarak modele giren bağımsız değişkenler ile bağımlı ilişkiler arasında ayrı ayrı doğrusal ilişki gözlemlendiğinden regresyonun doğrusallık varsayımının ihlal edilmediği tespit edilmiştir.

Tablo 4.1'de çoklu regresyon analizi sonucunda elde edilen sonuçlar gösterilmektedir. Buna göre p değeri .05'ten küçük olan bağımsız değişkenlerle bağımlı değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki tespit edilmiştir.

Tablo 4.1. Çoklu Regresyon Modeli Çıktıları (R Paket Programı)

Residuals:					
	Min	**1Q**	**Median**	**3Q**	**Max**
	-0,115828	-0,045627	-0,003456	0,050372	0,119573
Coeffiecients:					
	Estimate	**Std. Error**	**t value**	**Pr(>t)**	
(Intercept)	0,7450288	0,0126081	59,091	<2e-16	***
Yapi	-0,0015324	0,0004651	-3,295	0,002845	**
Seyahat	1,4353631	0,4081725	3,517	0,001626	**
Konteyn	0,0377907	0,0084599	4,467	0,000137	***
DTMKKO	-0,0189979	0,0089982	-2,111	0,044515	*
BeyazEsya	0,0250559	0,0053439	4,689	7,84e-05	***
Significance codes: 0 '***' 0,001 '**' 0,01 '*' 0,05 '.' 0,01 '' 1					
Residual standard error: 0,06849 on 26 degrees of freedom					
Multiple R-squared: 0,6222, Adjusted R-squared: 0,5495					
F-statistics: 8,563 on 5 and 26 DF, p value: 6,77e-05					

Modele giren değişkenler "Coefficients" sütununda görülmektedir (Tablo 4.1). Dolayısıyla çoklu doğrusal regresyon formülü ise aşağıdaki gibi olmuştur:

$$Hasila = 0{,}7450 - 0{,}0015 * Yapi + 1{,}4353 * log(Seyahat) + 0{,}0377 * Konteyn - 0{,}0189 * DTMKKO + 0{,}0250 * BeyazEsya$$

Buna göre bağımlı değişken olan satışlarla (Hasila):

- İzin Verilen Yapı Ruhsatı Yüzölçümü (Yapi) arasında negatif yönlü,
- Seyahat Harcamalarının logaritmik dönüşümü -Log(Seyahat Harcamaları)- arasında pozitif yönlü,

- İthalat – İhracat Maksatlı Limanlara Giriş ya da Çıkış Yapan Konteyner Sayısı (Konteyn) arasında negatif yönlü,
- Dayanıklı Tüketim Sektörü Kapasite Kullanım Oranı (DTMKKO) arasında negatif yönlü,
- Beyaz Eşya Sektörü Ana Gruplar Üretim Adetleri (BeyazEsya) arasında pozitif yönlü olmak üzere istatistiksel olarak anlamlı ilişki görülmüştür.

Öte yandan yukarıda belirtilenlerin dışında kalan bağımsız değişkenlerin, bağımlı değişken ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkisi olmadığı görülmüştür.

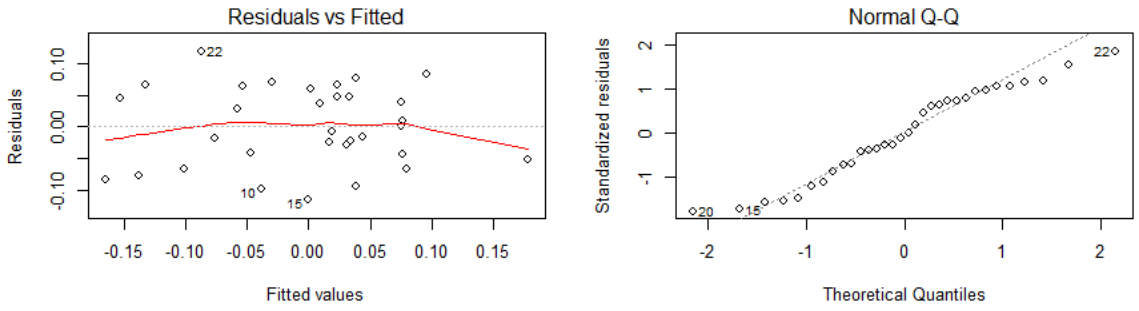
Modelin p değeri .05'ten küçüktür. Düzeltilmiş (Adjusted) R^2 0,54 çıktığından ötürü modelin, bağımsız değişkendeki değişimlerin yaklaşık olarak %54'ünü açıklayabildiği görülmüştür. Tüm değişkenlere ilişkin gözlemler daha önce yüzdelik cinsten standardize edilmiştir. Dolayısıyla modeldeki standart hata payı %6,8 çıkmıştır. Diğer yandan regresyon analizinin varsayımlarından olan çoklu doğrusallık, otokorelasyon ve değişen varyans için çeşitli testler uygulamış ve sonuçları Tablo 4.2'de gösterilmiştir.

Tablo 4.2. Regresyon Varsayımları İçin Modele Uygulanan Testler ve Sonuçları

Varsayım Adı	**İstatistiksel Test**	**Kritik Değer**	**Çıktı**
Çoklu Doğrusallık	VIF Test	VIF<5	VIF < 2,30
Otokorelasyon	Durbin-Watson T.	p>0,05	p = 0,97
Değişen Varyans	Breusch-Pagan T.	p>0,05	p = 0,20

Tablo-5'te de görüldüğü gibi modele giren tüm değişkenlerin VIF katsayısı kritik değer olan 5'in altındadır. Bu teste göre modele giren tüm değişkenlerin VIF katsayıları kritik değer olan 5'in altında olmalıdır. Elde edilen sonuçta tüm değişkenlerin VIF katsayısı 2,3'ten küçüktür. Otokorelasyon sorununu sınamak için Durbin-Watson testi uygulamıştır. Test soucunda p değeri 0,97 çıktığıdan otokorelasyona rastlanmamıştır Son

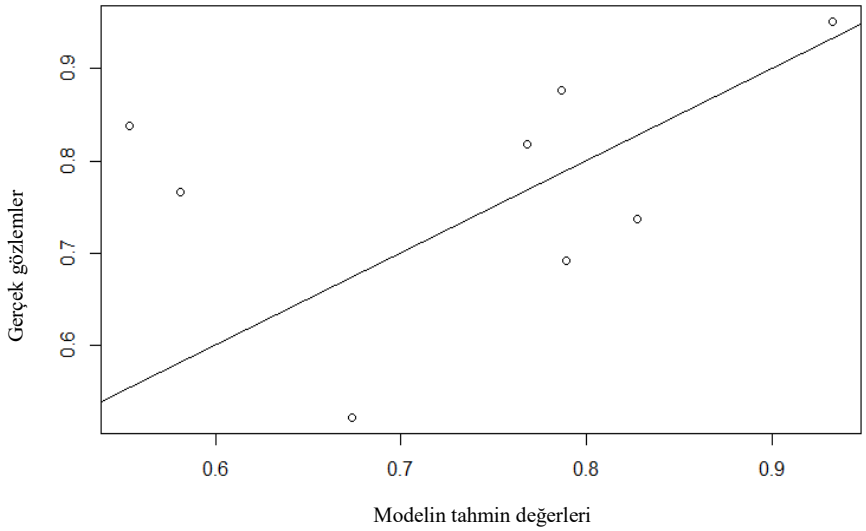
olarak değişen varyansı tespit edebilmek için Breusch-Pagan testi uygulanmış ve p değeri 0,20 çıktığından modelde değişen varyans sorununa da rastlanmamıştır.



Şekil 4.6. Hata ve Gerçek Değer Grafiği (a) ve Normal Q-Q Dağılım Grafiği (b)

Regresyon modelinin geçerliliği adına hata terimlerinin varyansının aynı olması ve hata terimlerinin normal dağılım göstermesi önemlidir (Lane ve diğerleri, 2003). Şekil 4.6 (a)'da 0 olarak görünen eksen, modele ait regresyon çizgisini temsil etmektedir. X ekseninde regresyon modelinin bağımlı değişkenine ait tahmin edilen değerler (fitted values) bulunurken y ekseninde ise modelin hata terimleri (residuals) bulunmaktadır. Buna göre hata terimleri 0 çizgisinde rastgele dağılım göstermektedir. Diğer yandan hata terimlerinin varyansı doğrusal bir görünüme sahiptir. Hata terimlerinin genel görünümünün dışında kalan ayrık değer de bulunmadığı gözlemlenmektedir. Şekil 4.6 (b)'de ise hata terimlerinin düz bir çizginin etrafında doğrusal bir dağılım gösterdiği gözlemlendiğinden çoklu doğrusal regresyonun normal dağılım varsayımının sağlandığı görülmüştür.

Son olarak rastgele belirlenmiş 32 gözlem ile elde edile eğitim veri seti üzerinde oluşturulmuş olan regresyon modelinin, kalan 8 gözlemden oluşan test veri setindeki gözlemleri ne derece doğru tahmin ettiği analiz edilmiştir.



Şekil 4.7. Regresyon Modeliyle Test Veri Setinin Tahmin Edilmesi

Şekil 4.7'de eğitim seti aracılığıyla elde edilmiş regresyon modelinin test veri setini ne oranda doğru tahmin edebildiği incelenmektedir. Buna göre y ekseninde test veri setindeki gerçek gözlemler, x ekseninde ise tahmin değerleri bulunmaktadır. Görüldüğü gibi gözlem noktalarının içinden geçen doğru etrafında bir dağılım oluşmuştur. Bu yönüyle görsel olarak modelin gerçeğe yakın sonuçlar sunduğu görülmektedir. Grafikle görsel analizin yanı sıra RMSE değeri 1,44; RMSPE değeri ise %18,6 olarak belirlenmiştir. Bu yönüyle bakıldığında da regresyon modelinin test setindeki gerçek değerleri %18,6 gibi kabul edilebilir bir hata payı içinde doğru tahmin edebildiği belirlenmiştir. Bu durumda desteklenen ve desteklenmeyen aşağıdaki gibi sıralanmıştır.

Desteklenen Hipotezler:

Araştırma bulguları doğrultusunda desteklenen hipotezler aşağıdaki gibidir:

H_1: İzin Verilen Yapı Ruhsatı Yüzölçümü ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_5: Seyahat Harcamaları ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_6: İthalat – İhracat Maksatlı Limanlara Giriş ya da Çıkış Yapan Konteyner Sayısı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_8: Dayanıklı Tüketim Malları Kapasite Kullanım Oranı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{20}: Beyaz Eşya Sektörü Ana Gruplar Üretim Adedi ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

Desteklenmeyen Hipotezler:

Araştırma bulguları doğrultusunda desteklenmeyen hipotezler aşağıdaki gibidir:

H_2: Perakende Satış Hacim Endeksi ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_3: İnşaat Maliyetleri ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_4: Tüketici Güven Endeksi ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_7: İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_9: Motorlu Kara Taşıtı, Treyler ve Yarı Treyler İmalatı Kapasite Kullanım Oranı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{10}: İbrazında Ödenmeyen Çek Tutarı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{11}: Hafif Ticari Araç Satış Adedi ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{12}: Tarım Üretici Fiyat Endeksi ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{13}: Gelen Yabancı Turist Sayısı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{14}: Konut Satış Adedi ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{15}: Enflasyon Oranı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{16}: Konut Fiyat Endeksi ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{17}: Bankalarca Kullandırılan Bireysel Kredi Tutarı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{18}: Eğitim Sektöründe Bankalarca Kullandırılan Kredi Tutarı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{19}: Toptan ve Perakende Ticaret Sektöründe Bankalarca Kullandırılan Kredi Tutarı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{21}: Amerikan Doları ve Avro Ortalama Kuru ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{22}: Kapanan Şirket Sayısı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

H_{23}: Kurulan Şirket Sayısı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Vardır

4.2 Tartışma

İzin verilen yapı ruhsatı yüzölçümü arttıkça işletme performansı azalmaktadır. Yapı ruhsatlarına verilen izinlerin artması inşaat sektöründe yatırımın, üretimin devam ettiği ve talebin canlı olduğu anlamına gelmektedir. Böyle bir durumda BIST Sınai Endeksi'nde faaliyet gösteren ve inşaat şirketlerine mamül üreten firmaların lokomotif sektör olan inşaat sektöründen olumlu etkilenmiş olması da doğaldır. Öte yandan bir sektördeki talebin yüksek olması tüketicilerin harcanabilir gelirlerini daha fazla oranda bu sektöre yönlendirmesi anlamına gelebilir. Bu açıdan bakıldığında endekste bulunan ve inşaat sektörü ile ilgisi olmayan diğer firmaların satış gelirlerinin düşmüş olabileceği tahmin edilmektedir. Bu firmaların satışlarının negatif etkilenmiş olması dolayısıyla işletme performansı ile izin verilen yapı ruhsatı yüzölçümü arasındaki ilişkinin negatif yönlü olması beklenebilir.

Harcama türlerine göre seyahat harcamaları arttıkça işletme performansı artmaktadır. Turizm, ülkemizdeki ekonomik canlılığın en önemli kaynaklarından biridir. Her ne kadar BIST Sınai Endeksi'nde turizm işletmeleri yer almasa da gerek yeni yatırımların gerek doğrudan istihdamın gerekse tedarik zincirinde yer alan sektör dışı işletmelerde yaratılan dolaylı istihdamın ve elde edilen gelirlerin tüketimi canlandırarak ekonomik refahı arttırması doğal bir sonuçtur. Bu yönüyle ülkede turizm kaynaklı olmak suretiyle mal ve hizmetlere olan genel talebin artmasının, Sınai Endeksi'nde yer alan işletmelere talep artışı olarak yansıyarak bu firmaların satış gelirlerini arttırması da olasıdır. Öte yandan turizm sektörüyle ilgili olarak araştırmada yer alan bir diğer değişken olan gelen yabancı turist sayısı ile işletme performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunmamıştır. Bu durum araştırma bulgularından olan seyahat harcamaları ve işletme performansı arasındaki pozitif ilişki göz önüne alındığında makul karşılanabilir. Zira gelen yabacı turist sayısı artsa da turist başına ortalama harcamanın düştüğü muhtemel bir senaryoda, toplam seyahat harcamaları yeterince artmamışsa ekonomide yeterli canlanma sağlanamayacağı için işletme performansı da etkilenmeyebilir.

İthalat – ihracat maksatlı limanlara giriş ya da çıkış yapan konteyner sayısı arttıkça işletme performansı artmaktadır. BIST Sınai Endeksi'nde yer alan birçok firmanın ithalat ve ihracat yaptıkları bilinmektedir. Limanlarda işlem gören konteyner sayısının

artması, endekste faaliyet gösteren firmaların faaliyetlerindeki canlılığa işaret edebilir. Öyle ki üretimin yapılabilmesi için hammadde veya ara malı ithalatı artarken; üretim sonucu elde edilen ürünlerin satışıyla ihracat artacaktır. Dolayısıyla araştırmaya konu olan işletmelerin satış gelirlerinin de yükselmiş olması muhtemeldir. Bu sonuç Zhu (2012) 'nun Çin enerji sektöründe faaliyet gösteren enerji şirketleri üzerinde yaptığı çalışmasında, ihracatın bu şirketlerin hisse senedi değerini negatif yönlü etkilediği yönündeki bulgusuyla çelişse de bu durumun sektörel olduğu veya Türkiye ile Çin ekonomisinin yapısal farklılıklarından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Dayanıklı tüketim malları kapasite kullanım oranı arttıkça işletme performansı azalmaktadır. Dayanıklı tüketim malları otomobil, beyaz eşya ve bilgisayar gibi kullanım ömrü uzun olan ürün gruplarını temsil eder. Kapasite kullanım oranın artmasıyla satışların ters yönlü ilişki göstermesinin muhtemel sebebi üretici firmaların satış tahminlerinin beklentilerinin aksine gelişmesi ile ilintilidir. Bu durumda üretimde artış gerçekleşse bile ürünler stoklarda kalabilir ve üretim satışa dönüşmeyebilir. Ülke ekonomisinde çeşitli faktörler nedeniyle yaşanabilecek olumsuz ekonomik dalgalanmalar üreticilerin beklentileriyle piyasa gerçekleşmelerinin ters istikamette seyretmesine neden olmuş olabilir. Öte yandan bilindiği üzere kapasite kullanım oranlarının yüksekliği ısınmakta olan bir ekonominin öncü göstergeleri arasında yer almaktadır. Dolayısıyla iki değişken arasındaki negatif yönlü ilişkinin bir diğer olası nedeni de ekonominin aşırı ısınmasını önlemek amacıyla soğutulmasıdır. Buna göre ısınmakta olan bir ekonomi kredi havuzunun daraltılması, para arzının azaltılması veya faiz artırımı gibi çeşitli politikalarla soğutulmaya çalışılmış olabilir. Böyle bir iktisadi görünümde de üreticilerin stoklarının artmasıyla beraber satışların düşmüş olması muhtemel bir senaryodur. Benzer gerekçelerle motorlu taşıt, treyler ve yarı treyler kapasite kullanım oranının yanı sıra imalat sanayi kapasite kullanım oranının da işletme performansı ile istatistiksel olarak anlamlı ilişki taşımadığı tahmin edilmektedir.

Beyaz eşya sektörü ana gruplar üretim adedi arttıkça işletme performansı artmaktadır. Türkiye'de beyaz eşya sektörü oldukça gelişmiş bir endüstridir. Beyaz eşya, dayanıklı tüketim malları içinde yer alan otomobil ve bilgisayar gibi ürünlere nazaran talep esnekliği daha az olan bir üründür. Diğer bir deyişle beyaz eşya daha temel bir ihtiyaçtır. Bu yönüyle sektörün, ekonomik krizlerden görece daha az etkilendiği söylenebilir. Ekonomik konjonktürden daha az etkilenmesi, yukarıda bahsedilen satış tahminleri

dolayısıyla artan üretimin ani ekonomik dalgalanmalar sonucunda satışa dönüşmeme olasılığını azaltmaktadır. Diğer yandan beyaz eşya sektöründe üretim artışı, genellikle ekonomik canlılıkla talepteki yükselişten veya talepteki mevsimsel beklentilerden kaynaklanmaktadır. Ayrıca yan sanayisi ve etkilediği birçok alt sektörle beraber düşünüldüğünde beyaz eşya sektöründeki canlılık birçok sektörü olumlu etkileyecektir. Bu yönüyle bakıldığında beyaz eşya üretim adetlerinin genel iktisadi durumu gerek büyüme gerekse küçülme dönemlerinde isabetli şekilde yansıtabildiği söylenebilir. Dolayısıyla beyaz eşya sektöründeki üretimin artmasıyla birlikte Sınai Endeksi'ndeki işletmelerin satış gelirlerinin artması da beklenen bir durumdur.

Enflasyon oranı ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Enflasyon ülke genelindeki fiyat düzeyini ve ekonomik istikrarı ortaya koyarken ekonomik büyümeyle de yakından ilgili hayati bir parametredir. Bu yönüyle kuşkusuz işletme performansı ile ilintilidir. Ancak konuyla ilgili farklı ülkelerde ve sektörlerde yapılan araştırmalarda enflasyon oranının işletme performansı ile arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunamazken; kimilerinde ise ilişkinin varlığı tespit edilmiş ancak bu ilişkinin yönü ve şiddeti farklılaşmıştır. Jubaedah ve ark. (2016) enflasyon ile şirket defter değeri, Imran ve Abbas (2013) enflasyon ile şirket hisse değeri, Türkmen (2018) enflasyon ile banka aktif karlılığı, Singh ve Sharma (2016) enflasyon ile likidite arasında pozitif yönlü ilişki olduğunu; Bhattacharjee ve ark. (2009) İngiltere'de enflasyonda yaşanan dalgalanmaların şirketleri iflasa sürüklediğini ortaya koyan çalışmalar öne sürmüşlerdir. Bhargava (2014) enflasyon oranının Amerika'da hisse senedi fiyatlarıyla istatistiksel olarak anlamlı ilişkisi olduğunu ancak bu ilişkinin sektörlere göre değişkenlik göstererek pozitif veya negatif yönlü olabildiğini belirtmiştir. Öte yandan Ghafoor ve ark. (2014) Pakistan'da, Zhu (2012) ise Çin'de enflasyon ile hisse senedi getirileri arasında ilişki olmadığını gösteren çalışmalara imza atmışlardır. Mevcut çalışma sonucunda da buna benzer benzer şekilde, enflasyon oranı ile işletme performansı arasında ilişki görülmemiştir. Ülkemizdeki bu ilişkisizlik durumunun ise enflasyon oranında yaşanan dalgalanmanın ekonomideki dönemsel ısınma sayesinde Mensah ve ark. (2016) 'nın da belirttiği gibi zaman zaman işletme performansına olumlu katkıda bulunabileceği; ancak enflasyonun talepten ziyade maliyet kaynaklı olmasıyla veya Ewing (2002) 'in çalışmasında da değinildiği gibi enflasyon oranın beklentinin üzerinde gerçekleşmesi ile ekonomik durgunluğa neden olabilmesinden ötürü kimi zaman da işletme performansına etkisinin negatife

dönmesinden kaynaklanması mümkündür. Dolayısıyla değişkenler arasında değişen konjonktüre bağlı olarak hem pozitif hem negatif yönlü ilişkilerin oluşabilmesi nedeniyle arada ilişkisizlik görünümünün oluşabilmesi de muhtemeldir.

Amerikan doları ve Avro ortalama kuru ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Döviz kurları ülkenin genel ekonomik durumunu doğrudan etkileyen faktörlerden biridir. Özellikle cari açık veren ülkeler için bu fenomen daha da önem arz etmektedir. Ülkemizde de döviz kuru hareketlerinin geçmişte çeşitli ekonomik dalgalanmalara yol açtığı görülmüştür. Bu özelliğinden dolayı döviz kurlarının araştırmanın bağımsız değişkeni olan işletme performansını etkileyeceği beklenerek araştırmaya dahil edilmiştir. Literatürde daha önce yapılan araştırmalarda -işletme performansı ölçüm kriteri olarak farklı faktörleri ele alarak- işletme performansı ile döviz kuru arasında ülke ve sektör bağlamında değişebilen anlamlı ilişki ve ilişkisizlik bulgularına ulaşılmıştır. Örneğin Jubaedah ve ark. (2016) şirket defter değeri, Mensah ve ark. (2016) sanayi üretimi ve Zhu (2012) ise şirket hisse senedi değeri ile döviz kuru arasında pozitif ilişki bulmuştur. Aksine Poluan (2013) Jakarta bileşik endeksi hisse senedi değerleri, Enu ve Hagan (2013) ise sanayi üretimi ile döviz kuru arasında negatif ilişki bulmuştur. Mevcut araştırmada ise yukarıda bahsedilen çalışmaların bulgularıyla çelişen ancak Türkmen (2018), Kiganda (2014) ve Rao (2016) 'nun elde ettiği sonuçlarla uyumlu şekilde işletme performansı ile döviz kuru arasında istatiksel olarak anlamlı ilişki bulunmamıştır. İlişkisizlik durumunun sebebi ülkemiz özelinde, BIST Sınai Endeks'inde faaliyet gösteren işletmelerin bir kısmının yüksek ihracat yapmasından ötürü döviz kurundaki yükselişler nedeniyle ucuzlayan mal ve hizmetler sayesinde satış gelirleri artarken; aynı anda bir kısmının ise yurtiçi satış odaklı olduğu için döviz kurlarındaki yükselişler nedeniyle satış gelirlerinin azalması olabilir. Diğer bir deyişle araştırma konusu kimi firmaların döviz kurlarındaki değişimlere işletme performansı açısından birbirinin aksi yönünde yanıt vermesinden ötürü döviz kuruyla işletme performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunamamış olabilir.

İnşaat maliyetleri, konut fiyat endeksi ve konut satış adetleri ülkemiz ekonomisindeki en önemli sektörlerden biri olan inşaat sektörüne ilişkin sırasıyla maliyetleri, fiyat düzeyini ve konuta olan talebi ölçümleyen göstergelerdir. Üç göstergenin de işletme performansıyla istatistiksel olarak anlamlı ilişkisi görülmemiştir. Bu durumda ilgili değişkenler bağlamında inşaat sektöründeki dalgalanmanın araştırma konusu olan

şirketlerin ekonomik çevresine yeterince etki etmediği anlaşılabilir. Örneğin inşaat sektöründe talepten ziyade maliyet kaynaklı bir enflasyon oluşmasının -diğer sektörlerde de maliyet enflasyonunu tetiklemeyebileceğinden ötürü- etkisi sınırlı olabilir. Diğer yandan ilgili değişkenlerin gecikmeli hallerinin kullanılması durumunda işletme performansıyla anlamlı ilişki görülebileceği de düşünülmektedir. Literatürde Sagaert ve ark. (2018) geliştirdikleri satış tahmin modeli parametrelerine inşaat sektörüne ilişkin bir değişken (yeni inşaat başlangıçları) eklemenin işletme performansını geliştirmeye katkı sunacağını göstermiştir. Ancak mevcut araştırmaya inşaat sektörüne ilişkin dahil edilen 4 değişkenden yalnızca izin verilen yapı ruhsatı yüzölçümü ile işletme performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunmuştur.

Ekonomideki önemli göstergelerden birisi de bankalarca kullandırılan kredi tutarıdır. Bu maksatla işletme performansı ile toptan-perakende ticaret ve eğitim sektöründe kullandırılan kredi tutarın yanı sıra, bireysel kredi tutarının da işletme performansı ile ilişkisinin olup olmadığı ele alınmıştır. Adı geçen üç değişkenin de işletme performansıyla arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki görülmemiştir. Buna göre toptan ve perakende sektörüne verilen kredilerdeki değişimlerin ticari hayata etkisi açıktır. Ancak işletmeler tarafından kullanılan kredinin satın alımdan ziyade önceki borçların ödenmesine yönelmesi veya olası bir etkinin araştırmadaki işletmelerin performansına gecikmeli olarak yansımış olma ihtimali de göz önünde bulundurulmalıdır. Eğitim sektörüne verilen krediler kuşkusuz bu sektöre hareket kazandıracaktır ancak bu sektörden kaynaklanan talep artışının BIST Sınai Endeksi'nde faaliyet gösteren işletmelerin satış gelirleri içindeki payının işletme performansına etki edecek nispette büyük olmadığı düşünülmektedir. Diğer yandan BIST Sınai Endeksi'ndeki işletmelerin satışlarının genellikle nihai tüketiciden çok ticari şirketlere yönelik olması bankalarca kullandırılan bireysel kredi tutarındaki değişimle mal ve hizmetlerin tüketiminde yaşanacak olası dalgalanmaların işletme performansına etkisini sınırlandırmış olabilir. Tüm bu sonuçlar Türkmen (2018) 'in bankalarca kullandırılan kredilerin işletme performansına (aktif karlılığı) etkisini ortaya koyduğu çalışmanın bulgularıyla çelişmektedir ancak ilgili çalışmanın bağımsız değişkenin banka aktif karlılığını olmasının bu duruma sebebiyet vermesi de doğaldır.

Hem perakende satış hacim endeksi hem de tüketici güven endeksi ile işletme performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunmamıştır. İlgili bağımsız

değişkenler ekonomi için öncü göstergeler niteliği taşıdığından tüm işletmeler için önem arz etmektedir. Her iki endeks de nihai tüketicinin satın alma tutumunu gösterir niteliktedir ancak araştırma konusu işletmelerin satış gelirleri ise tedarik zincirinin nihai tüketiciden önceki gerçek ve tüzel kişilere yapılan satışlardan oluşmaktadır. Bu yönüyle bakıldığında her iki değişkenin de işletme performansı ile ilişkisinin olmaması beklenti dahilinde bir durumdur. Bu bulgular Kaufinger (2014) 'ın tüketici güven endeksiyle satış gelirleri arasında pozitif ilişki bulduğu çalışmanın sonucuyla çelişmektedir. Fakat ülkemiz özelinde bakıldığında bu değişkenlerin işletme performansıyla aynı dönem içinde ilişkisi olmayabileceği; ancak gecikmeli veriler kullanıldığında ise istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulgusuna rastlanabileceği de göz ardı edilmemelidir.

İbrazında ödenmeyen çek tutarı ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Ülke ekonomisinde ticaretin akışını sağlamak kuşkusuz işletmelerin satışlarından doğan alacak tahsilatlarının aksamamasına dayalıdır. Bu nedenle karşılıksız çıkan çek tutarının izlenmesi ticari sistemin sağlığı için önemli bir göstergedir. Araştırmada ise işletme performansı ile karşılıksız çek tutarı arasında ilişkisizlik bulgusu saptanmıştır. Bu durum kısmen, ödenmeyen çek tutarının yıllık enflasyon gereği belirli bir miktar yükselişi ile alakalı olabilir. Ayrıca büyük işletmelerin alacaklarını genellikle banka teminat mektubu, akreditif, ticari alacak sigortası, ipotek ve doğrudan borçlandırma sistemi (DBS) gibi çeşitli finansal enstrümanlarla teminat altına almış olma ihtimali de ibrazında ödenmeyen çek tutarı ile işletme performansı arasında -en azından aynı dönem içinde- istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunmamasının bir diğer sebebi olabilir.

Hafif ticari araç satış adedi ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Otomotiv sektörü yan sanayisi ve alt sektörleriyle birlikte düşünüldüğünde dünya ve ülkemiz ekonomisinde oldukça önemli bir yere sahiptir. Hafif ticari araç satışlarıysa ticari hayata dönük bir nevi yatırım niteliği taşıdığından işletme performansına ilişkin sinyaller taşıması da muhtemeldir. Ancak araştırma bulguları bu beklentiyi karşılamamıştır. BIST Sınai Endeksi'nde yer alan ancak otomotiv sektörü dışında faaliyet gösteren diğer işletmeler sektördeki değişimlerden aynı şekilde etkilenmiyor olabilir. Diğer yandan iş kurmak veya faaliyetlerini geliştirmek için hafif ticari araç alan yatırımcıların ekonomiye ilişkin beklentilerinin gerçekleşmemesi de hafif ticari araç satışlarını etkilerken diğer işletmelerin performanslarını etkilememiş olabilir. Bu açıdan bakıldığında, araştırmada işletme performansı ölçümü için tüm işletmelerin satış gelirlerinin kümülatif olarak

toplanmasından ötürü işletme performansı ile hafif ticari araç satış adedi arasında ilişki bulunmamış olması da beklenebilir.

Tarım ÜFE'nin enflasyon oranı üzerinde öncü bir etkisi vardır. Üretici fiyatları üzerindeki yükselişlerin tüketici fiyatlarına yansıması piyasa koşullarının da durumuna bağlı olmak kaydıyla kaçınılmazdır. Ayrıca öncü bir gösterge olmasının yanı sıra gıdanın enflasyon sepetindeki yeri de düşünüldüğünde Tarım ÜFE, piyasa koşullarına ilişkin fikir verici niteliktedir. Ancak elde edilen bulgulara göre Tarım ÜFE ile işletme performansı arasında anlamlı ilişki bulunamamıştır. Bilindiği gibi gıda ürünlerinin diğer tüketim mallarına nazaran fiyat elastikiyeti daha düşüktür. Dolayısıyla gıda fiyatları yükseldikçe tüketicilerin harcanabilir gelirlerinden gıda için ayırdıkları payın -yüzdesel anlamda- artması gerekebilir. Ancak ülkemizde aynı dönemde harcanabilir gelirlerde de artış yaşanmasıyla, Tarım ÜFE'deki değişimlerin BIST Sınai Endeksi'ndeki işletmelerin satış gelirleri üzerindeki etkisi sınırlı kalmış ve bu durum bahsi geçen iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki oluşmamasına sebebiyet vermiş olabilir.

Kurulan / kapanan şirket sayısı ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Kurulan ve kapanan işletme sayıları yurtiçindeki ekonomik durumu ölçümlemek adına önemlidir. BIST Sınai Endeksi'nde ihracat yapmakta olan birçok işletme bulunmaktadır. İhracata dayalı işletmeler yurtiçi ekonomik canlanmalara daha az duyarlı haldedir. Bu durumda endeksteki işletmelerin performansı ile kurulan kapanan işletme sayıları arasında ilişki bulunmaması normal karşılanabilir.

5. SONUÇ

Bu bölümde araştırma süreci ve temel araştırma bulgularından oluşan özetin yanı sıra gelecek çalışmalar için ortaya konan öneriler yer almaktadır.

5.1 Özet

Araştırmada ekonomik çevrede meydana gelen değişimleri önceden sezebilen şirketlerin ekonomik öngörülerinde rakiplerinden daha başarılı olabileceği düşüncesinden hareket edilmiştir. Temel olarak enflasyon oranı, faiz oranı ve güven endeksleri gibi geleneksel makroekonomik göstergelerin yanı sıra hafif ticari araç satış adetleri, beyaz eşya üretim adetleri ve arkası yazılmış çek tutarları gibi farklı göstergelerin de istatistiksel olarak anlamlı sinyaller verip vermediği incelenmiştir. Amaç tüm işletmeler tarafından dikkate alınan geleneksel ekonomik göstergelerin dışında kalan -varsa- farklı göstergelerin de stratejik planlama süreçlerinde hesaba katılarak işletmelerin gelecek provizyonlarındaki isabet oranını yükseltmek, işletmenin rakiplerinden ayrışmasını sağlamak ve dolayısıyla işletme performansını arttırmaktır.

Araştırmada kullanılmak üzere 23 adet bağımsız değişken belirlenmiştir. İşletme performans kriteri olarak ise "işletme satış gelirleri" belirlenmiştir ki bu da bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Değişkenlere ait veriler resmi kurumlardan veya sektörel derneklerden belgesel tarama tekniği kullanılarak toplanmıştır. Tüm değişkenler 2010-2019 yılları arasında çeyreklerden oluşan birer zaman serisine dönüştürülmüştür. Seriler üzerinde çoklu doğrusal regresyon analizi yapılabilmesi için regresyon varsayımlarına uymak üzere çeşitli analizler uygulandıktan sonra regresyon modeli oluşturulmuştur. Modelin regresyon varsayımlarını ihlal etmediği, ilgili istatistiksel ve grafiksel yöntemler aracılığıyla regresyon çıktıları alındıktan sonra yeniden kontrol edilmiştir. Elde edilen modelin geçerliliği temin edildikten sonra 8 gözlemden oluşan bir test seti üzerinde isabet oranı sınanarak, modelin aslında gerçekleşmiş gözlemleri ne derece doğru tahmin ettiği belirlenmiştir. Elde edilen model aşağıdaki gibidir:

$$Hasila=0,7450-0,0015*Yapi+1,4353*log(Seyahat)+0,0377*Kontyen-0,0189*DTMKKO+0,0250*BeyazEsya$$

Modelin düzeltilmiş R^2'si 0,54'tür. Standart hata payı ise %6,8'dir. Bu da modeldeki bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkendeki değişimin %54'ünü %6,8'lik hata payıyla açıkladığını göstermektedir. Öte yandan yukarıda da bahsedildiği gibi test seti üzerinde yapılan analizde ise modelin daha önce gerçekleşmiş değerleri %18,6'lık hata payıyla doğru tahmin edebildiği görülmüştür.

Araştırma modelinden elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenmektedir:

- İzin verilen yapı ruhsatı yüzölçümü ile işletme performansı arasında negatif yönlü ilişki vardır. Buna göre izin verilen yapı ruhsatı yüzölçümü arttıkça işletme performansı azalmaktadır. Harcanabilir gelirin ve yatırımların sanayi sektöründen inşaat sektörüne kaymış olması muhtemel bir sebep olarak görülmektedir.
- Perakende satış hacim endeksi ile işletme performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki yoktur. BIST Sınai Endeksi'nde faaliyet gösteren birçok firmanın satışlarının perakende satış hacim endeksi ile ölçümlenmemiş olmasının iki değişken arasında bir ilişkisizlik bulgusuna yol açmış olması muhtemeldir. Ayrıca perakende satış hacim endeksi ile işletme performansının aynı dönem içinde eş zamanlı olarak birbirinden etkilenmiyor olabileceği ihtimali de aradaki ilişkisizliğin bir diğer nedeni olarak düşünülmektedir.
- İnşaat maliyetleri ile işletme performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki yoktur. Buna göre sanayi sektöründeki işletmelerinin satışlarının inşaat sektöründeki maliyet değişimlerinden etkilenmediği görülmektedir. İnşaat sektöründe talep artışından ziyade olası maliyet enflasyonundan kaynaklanan fiyat artışlarının Sınai Endeksi'ndeki işletmelerin satış gelirlerini de etkilememiş olması beklenebilir.
- Tüketici güven endeksi ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Sınai Endeksi'nde yer alan işletmelerin satış yaptığı işletmelerin nihai tüketiciden çok ticari faaliyet gösteren gerçek veya tüzel kişiler olduğu tahmin edilmektedir. Bu durumda işletme performansının -en azından aynı dönem içinde- eşgüdümlü olarak nihai tüketicilerin satın alma tutumundan etkilenmediği gözlemlenmektedir.
- Seyahat harcamaları ile işletme performansı arasında pozitif yönlü ilişki vardır. Ülkemiz ekonomisindeki lokomotif sektörlerden olan turizmden kaynaklı doğrudan

veya dolaylı gelir artışının ülkede hem tüketim hem de yatırım canlılığı yaratarak araştırmada yer alan işletmelerin satışlarını arttırdığı tahmin edilmektedir.

- İthalat – ihracat maksatlı limanlara giriş ya da çıkış yapan konteyner sayısı ile işletme performansı arasında pozitif yönlü ilişki vardır. Sınai Endeksi'nde hisseleri işlem gören birçok işletme üretim girdileri için ithalat yapmakta; üretim süreci sonunda elde edilen çıktıları ise yurtiçi veya yurtiçi satışa dönüştürmektedir. Dolayısıyka ithalat ve ihracat maksatlı limanlara giriş çıkış yapan konteyner sayısının artması ile endeksteki ithalatçı ve ihracatçı işletmelerin satışlarının artması doğal bir sonuç olarak görülmektedir.
- İmalat sanayi kapasite kullanım oranı ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Araştırma verilerinin kapsadığı dönemde imalat sektöründeki üretim artışının zaman zaman satışlara yansımadığı, üretilen ürünleri stokta beklediği tahmin edilmektedir.
- Dayanıklı tüketim malları kapasite kullanım oranı ile işletme performansı arasında negatif yönlü ilişki vardır. Artan kapasite kullanım oranları ekonominin ısınmasına işaret edebilir. Isınan bir ekonominin zamanla soğuma patikasına sokulması nedeniyle artan üretimler satışa dönüşemeden üreticilerin stoklarında kalırken mevcut satışların da azalmasına sebebiyet verebilir. Bu durum iki değişken arasındaki negatif yönlü ilişkinin olası bir nedenidir.
- Motorlu kara taşıtı, treyler ve yarı treyler imalatı kapasite kullanım oranı ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Kapasite kullanım oranı ile işletme performansı arasında ilişki bulunmamasının, bazı dönemlerde ekonomik öngörüler ve satış beklentileri bağlamında üretici işletmelerin üretimi arttırmasına karşın; ürünlerin satışa dönüşemeyerek stokta kalmasından kaynaklanabileceği düşünülmektedir.
- İbrazında ödenmeyen çek tutarı ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Sınai Endeksi'nde yer alan işletmelerin satışlarından doğan alacaklarını diğer sektör işletmelerine nazaran daha yüksek oranda banka teminat mektubu, akreditif, ticari alacak sigortası, ipotek vb. enstrümanlar aracılığıyla teminat altına almalarının, bu işletmelerin performansının karşılıksız çek tutarındaki değişimlere duyarlılığını azalttığı tahmin edilmektedir.
- Hafif ticari araç satış adedi ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Hafif ticari araç satışlarının artması ülkede yeni iş başlangıçlarını veya firmaların işlerini mevcut işlerini büyütmesini işaret edebilen yatırımlardır. Araştırma süreci boyunca

yatırımların zaman zaman ekonomik beklentiye paralel olarak gerçekleşmemesi ile otomotiv endüstrisindeki satışların sektörel bazda Sınai Endeks'teki diğer işletmelerin satışlarının benzer seyir göstermiyor olmasının bağımlı değişken işletme performansının hafif ticari araç satışlarıyla istatistiksel olarak anlamlı ilişkisinin olmamasına sebebiyet verebilecek ihtimaller arasındadır.

- Tarım üretici fiyat endeksi ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Tarım sektöründeki maliyetlerin artması, tüketicilerin fiyat elastikiyeti düşük olan temel gıda maddelerine olan ihtiyacını azaltmayacak, aksine harcanabilir bütçesinden gıdaya ayrılan pay artacaktır. Bu yönüyle düşünüldüğünde gıda sektöründen diğer sektörlere harcamalar açısından kayma olmayacaktır. Dolayısıyla Tarım ÜFE'deki değişimler araştırma konusu işletmelerin satışlarını etkilememiş olabilir.
- Gelen Yabancı Turist Sayısı ile İşletme Performansı Arasında İlişki Yoktur. Turizm sektöründeki canlanmanın lokomotif sektör olmasından ötürü genel ekonomiye katkısı olması beklenir. Ancak turist sayısı artsa dahi turist başı ortalama harcama zaman zaman artabilir, beklendiği kadar artmayabilir veya düşebilir. Bu durumda toplam seyahat harcamaları da değişkenlik gösterebileceğinden, araştırma dönemini kapsayan yıllarda gelen yabancı turist sayısının işletme performansı ile arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmaması da mümkündür.
- Konut Satış Adedi ile İşletme Performansı Arasında İlişki Yoktur. Konut satış adetlerinin ülkemiz ekonomisinde genel ağırlığı oldukça yüksek olan inşaat sektöründeki canlılığa ilişkin fikir verebilmesi sebebiyle genel ekonomik duruma işaret etmesi beklenmektedir. Ancak beklenenin aksine elde edilen sonuçlara göre Sınai Endeksi'nde faaliyet gösteren işletmelerin performansı konut satış adetlerinden olumlu yada olumsuz etkilenmemektedir. Bu durumun olası sebebi olarak konut satış talebindeki değişimlerin araştırmadaki işletmelerin performansına aynı periyotta (eşgüdümlü) yansımıyor olabileceği düşünülmektedir.
- Enflasyon oranı ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Enflasyon oranı fiyat dalgalanmalarının yanı sıra ekonominin ısınması ve büyümesine ilişkin de işaret vermektedir. Bu durumda belirli düzeyde enflasyon işletmelerin satış gelirlerini arttıracaktır ancak enflasyonun beklentinin üzerinde gerçekleşmesi durumunda ise ekonomik şoklara sebep olabileceğinden işletmelere negatif yönlü etkisi de olabilecektir. Diğer yandan eğer enflasyon talepten ziyade maliyet artışından

kaynaklanmış ise ekonomik durgunluk ve yüksek enflasyon durumunun oluşarak, işletme performansına yine negatif etki etmesi de mümkündür. Araştırma döneminde, enflasyon oranının bu gibi olası sebeplerden ötürü işletme performansına etkisinin zaman zaman negatif veya pozitif yönlü olabilmesi ise beraberinde iki değişken arasındaki ilişkisizlik görünümünü getirmiş olabilir.

- Konut fiyat endeksi ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Konut fiyat endeksi bankalarca yapılan değerlemeler neticesinde ortaya çıkmaktadır. Konut değerlemelerindeki değişimler maliyet veya talep kaynaklı olabileceğinden ötürü diğer sektörlere etkisinin değişkenlik gösterebileceği gibi konut fiyat endeksinin mevcut ekonomik konjonktürü araştırma döneminde yansıtamamış olmaması da mümkündür. Bu nedenle araştırma kapsamındaki işletmelerin performansları ile arasında doğrudan bir ilişki ortaya çıkmamış olabilir.
- Bankalarca kullandırılan bireysel kredi tutarı ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Bireysel krediler nihai tüketiciyi kapsamına alan finansal ürünlerdir. Kredilerdeki genişlemenin veya daralmanın ekonomiye ilişkin önemli bir gösterge olduğu açıktır ancak bireysel krediler mal alım satımı yapan gerçek veya tüzel işletmelerden ziyade nihai tüketiciye yöneliktir. Bu durumda Sınai Endeksi'ndeki işletmelerin performansı bireysel kredi tutarındaki değişimlerden etkilenmeyebilir.
- Eğitim sektöründe bankalarca kullandırılan kredi tutarı ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Ülkemizde eğitim sektörüne verilen kredilerdeki olası artış aracılığıyla yeni yatırımların ve sektörler ilgili tüketimin de artması beklenmiştir. Ancak elde edilen bulgulara göre Sınai Endeksi'nde faaliyet gösteren işletmelerin satış gelirlerinin eğitim sektörüne kullandırılan kredilerin tutarından etkilenmesi söz konusu olmamıştır. Bu durumun ilgili endeksteki işletmelerin eğitim sektörüne ilişkin satışlarının toplam satışlar içindeki payının işletme performansına etki etmeyecek ölçüde olmasından kaynaklanabileceği tahmin edilmektedir.
- Toptan ve perakende ticaret sektöründe bankalarca kullandırılan kredi tutarı ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Ticaret sektöründeki kredilerdeki değişimlerin işletmelerin satışlarını etkilememiştir. Muhtemel sebeplerden birisi, kredilerdeki değişimin gecikmeli olarak araştırma konusu şirketlerden yapılan satın almalara dönüşüyor olma ihtimalidir. Bir diğer sebep ise kredi kullanan firmaların elde ettikleri mevduatı satın alım yerine geçmiş borçlarını ödemek için kullanmış

olma olasılığıdır. Bu şekilde kredilerin işletme satışlarına etkisinin olmaması mümkündür.

- Beyaz eşya sektörü ana gruplar üretim adedi ile işletme performansı arasında pozitif yönlü ilişki vardır. Beyaz eşya ana gruplarda yer alan ürünlerin otomobil ve bilgisayar gibi diğer dayanıklı tüketim grubu ürünlerine göre daha temel bir ihtiyaç olması, beyaz eşya üretim adetlerini ekonomideki genel talebi de ölçümlemesi adına daha duyarlı bir hale getirmiştir. Diğer yandan alt sektörleriyle birlikte emek yoğun bir sektör olan beyaz eşya sektöründeki hareketlilik, genel ekonomik canlılığa katkı verebilir. Tüm bunlar beyaz eşya ana gruplar üretim adetleri ile işletme performansı arasındaki ilişkinin pozitif yönlü olmasını açıklar niteliktedir.
- Amerikan doları ve Avro ortalama kuru ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Araştırma konusu olan işletmelerden ihracat yapanlar döviz kurlarındaki yükselişlerden -değer kaybeden yerel para birimi sayesinde sattıkları ürünlerin yurtdışında ucuzlamasından ötürü- olumlu etkilenirken; ihracat ayağı olmayan işletmelerin ise ithal girdilerinin pahalılaşmasından ötürü olumsuz etkilenmesi olasıdır. Sınai Endeks'teki firmalar içinde ortaya çıkabilecek bu çift yönlü ilişkinin tüm işletmelerin performansının toplamı düşünüldüğünde birbirini nötrleyerek ilişkisizlik durumuna sebebiyet vermiş olması muhtemeldir.
- Kurulan / kapanan şirket sayısı ile işletme performansı arasında ilişki yoktur. Kurulan şirket sayısı ve kapanan şirket sayısı ile işletme performansı ayrı ayrı ele alınmış; her iki bağımsız değişken ile bağımlı değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunamamıştır. Kurulan ve kapanan şirket sayısının ülkenin ekonomik görünümü açısından işaretçi niteliği vardır. Ancak bahsi geçen değişkenlerin arasındaki ilişkisizliğin Sınai Endeks'teki firmaların birçoğunun hem yurtiçi hem de yurtdışı satışlarının bulunmasından kaynaklanabileceği düşünülmektedir. Böylelikle yurtdışı satış geliri olan işletmelerin performansı ülkemiz bazındaki ekonomik konjonktürden kaynaklanan dalgalanmalardan görece daha az etkilenmektedir. Bu durumun da ilgili değişkenler arasında ilişkisizliğe yol açmış olması olasıdır.

5.2 Yargı

Günümüzde işletmeler değişen ekonomik, sosyal, politik ve kültürel çevreye ayak uydurabildikleri ölçüde başarılı olabilmektedir. Doğal seçilime benzer şekilde işleyen bu

süreçte sadece değişime uyum sağlayabilen işletmeler ayakta kalabilmektedirler. Değişime adaptasyon bu denli önem taşıdığına göre, değişimi önceden sezebilmek de bir o kadar önemlidir. Bu sayede işletmeler, oluşacak yeni çevresel şartlara daha hazırlıklı olarak uyum sürecini hem daha hafif atlatmış hem de kısaltmış olacaktır. Böylesine bir durumun işletmeleri rakiplerinden ayrıştırarak işletmelere rakiplerine karşı bir rekabet üstünlüğü de sağlayacağı söylenebilir. Bu maksatla yapılan araştırmanın bulguları, geleneksel makroekonomik göstergeler dışında kalan çeşitli ekonomik verilerin işletme performansı ile istatistiksel olarak anlamlı ilişkisi olduğunu ortaya koymuştur. Buna göre seyahat harcamaları, ithalat – ihracat maksatlı limanlara giriş ya da çıkış yapan konteyner sayısı, beyaz eşya sektörü ana gruplar üretim adedi arttıkça işletme performansı da artarken; izin verilen yapı ruhsatı yüzölçümü ve dayanıklı tüketim malları kapasite kullanım oranı arttıkça işletme performansı azalmaktadır. Dolayısıyla stratejik planlama sürecinde, geleneksel makroekonomik göstergelerle birlikte potansiyel işaretçi niteliği taşıyabilecek farklı ekonomik verilerin de ele alınarak analiz edilmesinin işletme performansını arttırılabileceği görülmüştür. Bu yenilikçi yönüyle literatüre katkı sunan araştırma, ilgili bulguları doğru şekilde yorumlayan işletmelerin de yeni bir rekabet üstünlüğü kazanabilmeleri adına farkındalığını arttırmaktadır.

5.3 Öneriler

Araştırmada geleneksel ekonomik göstergelerin dışında kalan farklı ekonomik verilerin bir arada incelenmesi neticesinde izin verilen yapı ruhsatı yüzölçümü, harcama türlerine göre seyahat harcamaları, ithalat – ihracat maksatlı limanlara giriş ya da çıkış yapan konteyner sayısı, dayanıklı tüketim malları kapasite kullanım oranı, beyaz eşya sektörü ana gruplar üretim adedi ile işletme performansı (satış gelirleri) arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunmuştur. Ülkemiz özelinde yapılan çalışma bu yenilikçi yönüyle literatüre katkı sunmaktadır. Ayrıca elde edilen bulgulardan hareketle işletmeler, bugüne kadar kullanılan geleneksel makroekonomik göstergeler dışındaki başkaca ekonomik verilerin de stratejik planlama sürecine dahil edilmesinin işletmenin performansına katkı sunacağını görebilecektir. İşletmeler sektörleriyle ve kendi iç dinamikleriyle örtüşen yeni göstergelerin arayışına girerek yeni modeller üretebilecek, böylece rakiplerinin

öngöremediği çevresel değişiklikleri rakiplerinden daha önce öngörebileceklerdir. Bu durum da işletmeye rekabet üstünlüğü kazandırmış olacaktır.

Gelecek çalışmalarda uygulanmak üzere araştırmacılar bağımsız değişkenlerin sayısını arttırabilirler. Kuşkusuz bu durum çalışmanın amacı olan "geleneksel ekonomik göstergeler" temasını da destekleyici nitelikte olacaktır. İşletme performans kriteri olan satışlar verisinin başkaca endekslerden alınması veya satışlar yerine aktif karlılığı, özsermaye karlılığı gibi başka bir performans ölçüm kriterinin ele alınması da yeni sonuçlar ortaya koyacaktır. Çalışmada 10 yıllık veriler kullanılmıştır. Verilerin kapsadığı süreyi uzatmak verilerdeki dalgalanma çeşitliliğini arttıracağından modelin gelişimine katkı sunacaktır. Değişkenlerin gecikmeli hallerinin analiz edilmesi faydalı olacaktır. Tüm bunları temel alan yeni araştırmalar vasıtasıyla bu çalışmada tespit edilemeyen muhtemel yeni sonuçlara ulaşılabilecek ve yeni olası bir modelin ileriye dönük sinyal verme niteliği de artacaktır. Böylelikle literatüre yeni katkılar sağlanırken işletmelere de daha isabetli ekonomik öngörülerde bulunabilecekleri yeni modelleri aramalarını desteklemek mahiyetinde ilham kaynağı olunacaktır.

Nihayetinde, bu tezde yer alan araştırma sonuçlarına dayanarak işletmeler geleneksel ekonomik göstergelerin dışında kalan, farklı ekonomik verileri de stratejik planlama süreçlerinde ele alarak gelecek planlamalarını daha isabetli şekilde yapabileceklerdir. Bu çalışmadan yola çıkarak kendi iç ve dış çevresel dinamiklerine göre özelleştirilmiş analizler sonucu yine kendilerine has olası bulgulara ulaşan işletmeler de ekonomik değişimleri daha erken sezinlemek açısından rakiplerine karşı rekabet üstünlüğü elde edebileceklerdir.

KAYNAKLAR

Agrawal, K., ve Maheshwari, Y. (2014). Default Risk Modelling Using Macroeconomic Variables. *Journla of Indian Business Research, 6*(4), 270-285.

Akarsu, Y., ve Dilbaz Alacahan, N. (2019). Döviz Kuru Riski ve Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirmesi. *Journal of Life Economics, 6*(1), 79-90.

Akgemici, T. (2008). *Stratejik Yönetim* (2. b.). Ankara: Gazi Kitabevi.

Akinwande, O., Agboola, S., ve Dikko, H. (2015). Variance Inflation Factor: As a Condition for the Inclusion of Suppressor Variable(s) in Regression Analysis. *Open Journal of Statistics, 5*(7), 754-767.

Alin, A. (2010). Multicollinearity. *WIREs Computational Statistics, 2*(3), 370-374.

Ansoff, I. (1991). Critique of Henry Mintzberg's "The Design School: Reconsidering The Basic Premises Of Strategic Management". *Strategic Management Journal, 12*(*), 449-461.

Arditi, D., Köksal, A., ve Kale, S. (2008). Business Failures in the Construction Industry. *Engineering Construction & Architectural Management, 7*(2), 120-132.

Athapaththu, H. (2016). Overwiev of Strategic Management: An Analysis of the Concepts and the Importance ofStrategic Management. *International Journal of Scientific and Research Publications, 6*(2), 124-127.

Audretsch, D. B., ve Acs, Z. J. (1994). New-Firm Startups, Technology and Macroeconomic Fluctuations. *Small Business Economics, 6*(6), 439-449.

Barney, J. B. (1991). Firms Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management, 17*(1), 99-120.

Barney, J. B., Corte, V. D., Sciarelli, M., ve Arıkan, A. (2012). The Role of Resource-Based Theory in Strategic Management Studies: Managerial Implications and Hints for Research. G. B. Dagnino (Dü.) içinde, *Handbook of Research on Competitive Strategy* (s. 146-109). Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.

Basse, T. (2009). Dividend Policy and Inflation in Australia: Results from Cointegration Test. *International Journal of Business and Management, 4*(6), 13-16.

Betts, S. C. (2003). Contingency Theory: Science or Technılogy? *Journal of Business & Economics Research, 1*(8), 123-130.

Bhargava, A. (2014). Firms' Fundamental, Macroeconomic Variables and Quarterly Stock Prices in the US. *Journal of Econometrics, 183*(2), 241-250.

Bhattacharjee, A., Higson, C., Holly, S., ve Kattuman, P. (2009). Macroeconomic Instability and Business Exit: Determinants of Failures and Acquisitions of UK Firms. *Economica, 76*(301), 108-131.

Boyle, R. D., ve Desai, H. B. (1991). Turnaround Strategies for Small Firms. *Journal of Small Business Management, 29*(3), 33-42.

Breusch, T., ve Pagan, A. (1979). A Simple Test for Heteroscedasticity and Random Coefficient Variation. *Econometrica, 47*(5), 1287-1294.

Bruce, K., ve Nyland, C. (2011). Elton Mayo and the Deification of Human Relations. *Organization Studies, 32*(3), 383-405.

Burt, G., Wright, G., Bradfield, R., Cairns, G., ve Heijden, K. v. (2006). The Role of Scenario Planning in Exploring the Environment in View of the Limitations of PEST and Its Derivatives. *International Studies of Management & Organization, 36*(3), 50-76.

Camilleri, S. J., Scicluna, N., ve Bai, Y. (2019). Do Stock Markets Lead of Lag Macroeconomic Variables? Evidence from Select European Countries. *North American Journla of Economics and Finance, 48*(1), 170-186.

Canöz, İ. (2017). An Analysis of Macroeconomic Variables Affecting Real Sector Confidence Index: The Case of Turkey. *International Journal of Commerce and Finance, 3*(2), 37-47.

Carranza, L. J., Cayo, J. M., ve Galdon-Sanchez, J. E. (2003). Exchange Rate Volatility and Economic Performance in Peru: A Firm Level Analysis. *Emerging Market Review, 4*(4), 472-496.

Chen, C., ve Lee, J. (1997). On Selecting a Power Transformation in Time-Series Analysis. *Journal of Forecasting, 16*(5), 343-354.

Chen, H. L. (2010). Using Financial and Macroeconomic Indicators to Forecast Sales of Large Development and Construction Firms. *Journal of Real Estate Finance and Economics, 40*(3), 310-331.

Chifurira, R., Mudhombo, I., Chikobvu, M., ve Dubihlela, D. (2014). The Impact of Inflation on the Automobiles Sales in South Africa. *Mediterranean Journal of Social Sciences, 5*(7), 200-207.

Chikere, C., ve Nwoka, J. (2015). The Systems Theory of Management in Modern Day Organizations- A Study of Aldgate Congress Resort Limited Port Harcourt. *International Journal of Scientific and Research Publications, 5*(9), 1-7.

Çolpan, A. M. (2008). Are Strategy-Performance Relationships Contingent on Macroeconomic Environments? Evidence from Japan's Textile Industry. *Asia Pacific Journal of Management, 25*(4), 635-665.

Çürük, D., ve Boyacıoğlu, M. (2016). Döviz Kuru Değişimlerinin Hisse Senedi Getirisine Etkisi: Borsa İstanbul 100 Endeksi Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* (70), 143-156.

David, F. R. (2010). *Strategic Management: Concepts and Casees.* Prentice Hall.

Dinçer, Ö. (1998). *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası* (5 b.). İstanbul: Beta Basın Yayım Dağıtım.

Dritsaki, M., ve Dritsaki, C. (2003). Macroeconomic Determinants of Stock Price Movements: An Empirical Investigation of the Greek Stock Market. *XI International Conference of Economics and Finance*, (s. 229-245).

Durbin, J., ve Watson, G. (1950). Testing for Serial Correlation in Least Squares Regression. I. *Biometrika, 37*(3/4), 409-428.

Eştürk, Ö., ve Albayrak, N. (2018). Tarım Ürüneleri-ıda Fiyat Artışları ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. *International Journal of Economic and Administrative Studies*(18), 147-158.

Enu, P., Hagan, E., ve Attah-Obeng, P. (2013). Impact of Macroeconomic Factors on Industrial Production in Ghana. *European Scientific Journal, 9*(28), 238-254.

Eren, E. (2015). *Örgütsel Davranış ve Yönetim Psikolojisi* (Cilt 15). İstanbul: Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş.

Eren, E. (2016). *Yönetim ve Organizasyon (Çağdaş ve Küresel Yaklaşımlar).* İstanbul: Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş.

Eurostat. (2009, 02 28). Principal European Economic Indicators: A Statistical Guide. Belçika: European Communities.

Ewing, B. T. (2002). Macroeconomic News and the Returns of Financial Companies. *Managerial and Decision Economics, 23*(8), 439-446.

Eyüboğlu, S., ve Eyüboğlu, K. (2018). Tüketici Güve Endeksi ile Borsa İstanbul Sektör Endeksleri Arasındaki İlişkinin Araştırılmasıo. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 33*(1), 235-259.

Funke, N., ve Matsuda, A. (2006). Macroeconomic News and Stock Returns in the United Statees and Germany. *German Economic Review, 7*(2), 189-210.

Gümüş, V., ve Yenigün, K. (2006). Aşağı Fırat Havzası Akımlarının Trend Analizi İle Değerlendirilmesi. *Yedinci Uluslararası İnşaat Mühendisliğinde Gelişmeler Kongresi* (s. 1-10). İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi.

Gürbüz, A., ve Erdoğan, E. (2007). Satış Çabalarının İşletme İçin Önemi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, 6*(22), 116-134.

Gedik Yatırım. (2019, 04 08). Özvarlık (Özsermaye) Kârlılığı Nedir? İstanbul: Gedik Yatırım.

Ghafoor, A., Khan, M. A., Rizwan, S., ve Khan, H. H. (2014). Equity Returns, Inflation and Real Growth in Pakistan. *International Journal of Economics and Finance, 6*(10), 149-156.

Guerrero, V., ve Perera, R. (2004). Variance Stabilizing Power Transformation for Time Series. *Journal of Modern Applied Statistical Methods, 3*(2), 357-369.

Gull, R. (2017). Scientific Management: Concepts, Principles And Relevance Author. *International Journal of Humanities and Social Science Innovation, 6*(11), 68-70.

Hannan, M. T., ve Freeman, J. (1977). The Population Ecology of Organizations. *American Journal of Sociology, 82*(5), 929-964.

Hansen, J. R., ve Ferlie, E. (2016). Applying Strategic Management Theories in Public Sector Organizations: Developing a Typology. *Public Management Review, 18*(1), 1-19.

Hill, C. W., ve Jones, G. R. (2009). *Essentials of Strategic Management* (2 b.). Mason: South-Western Cengage Learning.

Hill, C. W., Jones, G. R., ve Schilling, M. A. (2015). *Strategic Management Theory: An Integrated Approach* (11 b.). Stanford: Cengage Learning.

Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., ve Ireland, D. R. (2007). *Management of Strategy: Concepts and Cases* (7 b.). (J. Calhoun, Dü.) Ohio: Thomson South-Western.

Hoskisson, R. E., Hitt, M. A., ve Ireland, D. R. (2011). *Strategic Management: Competitiveness & Globalization: Concepts* (9 b.). Mason: South-Western Cengage Learning.

Hrebiniak, L. G., ve Joyce, W. F. (1985). Organizational Adaptation: Strategic Choice and Environmental Determinism. *Administrative Science Quarterly, 30*(3), 336-349.

Huihui, T. (2018). The Implications of Taylorism, Contingency Theory, Behavioral Management Theory and Systems Theory on Organization Management in the Globalization Era: A Compartive and Critical Review. **2018 4th International Conference on Education & Training, Management and Humanities Science* (s. 119-122). *: CSP.

Huitema, B., ve Laraway, S. (2015, 08 06). *Autocorrelation.* 09 13, 2022 tarihinde ResearchGate: https://www.researchgate.net/publication/280722480_Autocorrelation adresinden alındı

Hussey, D. (1998). *Strategic Management: Form Theory to Implementation* (4 b.). Oxford: Butterworth-Heinemann.

Imran, M., ve Abbas, Q. (2013). The Relationship Between Macroeconomic Variables and Cement Industry Returns: Empirical Evidence From Pakistani Cement Industry. *International Journal of Research in Commerce, IT & Management, 3*(3), 10-17.

Ismail, N., Ishak, I., Manaf, N. A., ve Husin, M. M. (2018). Macroeconomic Factors Affecting Performance of Insurance Companies in Malaysia. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 22*(Special Issue), 1-5.

Issah, M., ve Antwi, S. (2017). Role of Macroeconomic Variables on firms' Performance: Evidence from the UK. *Cogent Economics & Finance, 5*(1), 1-18.

Ivancic, V., Mencer, I., Jelenc, L., ve Dulcic, Z. (2017). Strategy Implementation: External Environment Alignment. *Journal of Contemporary Management Issues, 22*(Special Issue), 51-67.

İlbay, E. (2015). *Seracılık (Örtü Altı Yetiştiriciliği) Sektör Raporu 2015.* Hatay: Doğu Akdeniz Kalkınma Ajansı. http://www.dogaka.gov.tr/Icerik/Dosya/www.dogaka.gov.tr_622_LK5L43WG_Seracilik-ortualti-Bitki-Yetistiriciligi-Sektor-Raporu-2015.pdf adresinden alındı

Jensen, J. D. (2017). The Learning Organization: A Strategic Approach to Today's Global Business Environment. *The Journal of International Management Studies, 12*(1), 55-66.

Jubaedah, Yulivan, I., ve Hadi, A. R. (2016). The Influence of Financial Performance, Capital Structure and Macroeconomic Factors on Firm's Value-Evidence from Textile Companies at Indonesia Stock Exchange. *Applied Finance and Accounting, 2*(2), 18-29.

Karaca, O. (2003). Türkiye'de Enflasyon-Büyüme İlişkisi: Zaman Serisi Analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi, 4*(2), 247-255.

Karakaş, A. (2012). Türkiye Ekonomisinde Yapısal Değişim: Dış Ticarette Fasıl Bazlı Yapısal Dönüşüm Analizi. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi, 4*(1), 1-9.

Kaufinger, G. G. (2014). Macroeconomic Factors Affecting US Retail Furniture / Home Furnishings Industry Sales. *Research in Business and Economics Journal, 10*(1), 1-10.

Khorasani, S. T., ve Almasifard, M. (2017). Evolution of Management Theory within 20 Century: ASystematic Overview of Paradigm Shifts in Management. *International Review of Management and Marketing, 7*(3), 134-137.

Kiganda, E. O. (2014). Effect of Macroeconomic Factors on Commercial Banks Profitability in Kenya: Case of Equity Bank Limited. *Journal of Economics and Sustainable Development, 5*(2), 46-56.

Killins, R. N. (2020). Firm-specific, industry-specific and macroeconomic factors of life insurers' profitability:Evidence from Canada. *North American Journal of Economics and Finance, 51*(C).

Knaub, J. (2007). *Encylclopedia of Measurement and Statistics.* SAGE Publications Inc.

Koç, E., Kaya, K., ve Şenel, M. C. (2017). Türkiye'de Ekonomik Göstergegler - İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı. *Mühendis ve Makina, 58*(689), 1-22.

Koç, E., Kaya, K., ve Şenel, M. C. (2017). Türkiye'de İnşaat Sanayi Sektörünün Gelişimi-Temel İnşaat Sanayi Göstergegleri. *Nevşehir Bilim ve Teknoloji Dergisi, 6*(2), 643-660.

Koç, S. (2015). Türkiye'deki Bankaların Sektörler Bazında Kullandırdıkları Krediler İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: 1999-2011. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(67), 135-156.

Kroll, C., ve Song, P. (2013). Impact of multicollinearity on small sample hydrologic regression models. *Water Resources Research, 49*(6), 3756-3769.

Lane, D., Scott, D., Hebl, M., Guerra, R., Osherson, D., ve Zimmer, H. (2003). *Introduction to Statistics* (Cilt Online). Houston.

Lennerfors, T. T., ve Aoki, K. (2013). *Yeni ve Geliştirilmiş Keiretsu*. 10 29, 2019 tarihinde Harvard Business Review Türkiye: https://hbrturkiye.com/dergi/yeni-ve-gelistirilmis-keiretsu adresinden alındı

Liu, J. (2009). Business Failures and Macroeconomic Factors in the UK. *Bulletin of Economic Research, 61*(1), 47-72.

Lorenzi, N. M., ve Riley, R. T. (2000). Managing Change: An Overview. *Journal of the American Medical Informatics Association, 7*(2), 116-124.

Luthans, F., ve Stewart, T. I. (1977). A General Contingency Theory of Management. *The Academy of Management Review, 2*(2), 181-195.

Lutzker, M. A. (1982). Max Weber and The Analysis of Modern Bureuacratic Organization: Notes Toward a Theory of Appraisal. *American Archivist, 45*(2), 119-130.

Martinet, A.-C. (2010). Strategic Planning, Strategic Management, Strategic Foresight: The Seminal Work of H. Igor Ansoff. *Technological Forecasting & Social Change, 77*(9), 1485-1487.

McNamara, R., ve Duncan, K. (1995). Firm Performance and Macro-economic Variables. *School of Business Discussion Papers*. Gold Coast: Bond University ePublications.

Mehedıntu, G., ve Munteanu, A. (2016). Adaptation And Progress Through Change Management. *Annals of Spiru Haret - Economic Series, 16*(4), 19-27.

Mele, C., Pels, J., ve Polese, F. (2010). A Brief Review of Systems Thoeries and Their Managerial Applications. *Service Science, 2*(1), 126-135.

Mensah, F., Oforl-Abebrese, G., ve Plckson, R. B. (2016). Empirical Analysis of the Relationship between Industrial Performance and Macroeconomic Factors in Ghana. *British Journal of Economics, Management & Trade, 13*(4), 1-11.

Meyer, J. W., ve Rowan, B. (1977). Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. *The American Journal of Sociology, 83*(2), 340-363.

Miles, J. A. (2012). *Management and Organization Theory: A Jossey-Bass Reader*. New York: John Wiley & Sons Inc.

Millett, B. (1998). Understanding Organisations: The Dominance of Sytems Theory. *International Journal of Organisational Behaviour, 1*(1), 1-12.

Mintzberg, H. (1987). The Strategy Concept I: Five Ps For Strategy. *California Management Review, 30*(1), 11-24.

Mintzberg, H. (1990). The Design School: Reconsidering The Basic Premises of Strategic Management. *Strategic Management Journal, 11*(*), 171-195.

Mintzberg, H., ve Waters, J. A. (1985). Of Strategies, Deliberate and Emergent. *Strategic Management Journal, 6*(*), 257-272.

Moussetis, R. (2011). Ansoff Revisited: How Ansoff Interfaces with Both The Planning and Learning Schools of Thought in Strategy. *Journal of Management History, 17*(1), 102-125.

Muhammad, F., Hussin, M. Y., ve Razak, A. A. (2012). Automobile Sales and Macroeconomic Variables: A Pooled Mean Group Analysis for Asean Countries. *IOSR Jorunal of Business and Management, 2*(1), 15-21.

Nadrifar, A., Bandani, E., ve Shahryari, H. (2016). An Overwiev of Classical Management Theories: A Review Article. *International Journal of Science and Research, 5*(9), 83-86.

Nakamura, G.-I. (1997). New Frontiers of Strategic Management for Corporate Executives. *Strategic Change, 3*(15), 3-15.

Nhema, A. G. (2015). Relevance of Classical Management Theories to Modern Public Administration: A Review. *Journal of Public Administration and Governance, 5*(3), 165-179.

ODD. (2018). *Genel Değerlendirme.* Otomobil Distribütörleri Derneği, Türkiye Otomotiv Pazarı, İstanbul.

Osborne, J., ve Water, E. (2002). Four Assumptions of Multiple Regression That Researchers Should Always Test. *Practical Assessment, Research and Evaluation, 8*(2).

Özoğuz, K. (1986). Zaman Serilerinde Trend Fonksiyon Tipinin Belirlenmesi ve Yorumu. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, 42*, 73-91.

Papulova, Z., ve Gazova, A. (2016). Role of Strategic Analysis in Strategic Decision-Making. *Procedia Economics and Finance, 39*(1), 571-579.

Pişkin, S. (2017). *Otomotiv Sektör Raporu.* Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, Küresel Otomotiv Endüstrisi, İstanbul.

Polat, Ç., ve Peker, K. (2016). Makro Ekonomik Değişkenlerin Firma Performansına Etkileri: Türkiye Otomotiv Sektörü Kapsamında Analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 1*(17), 21-60.

Poluan, V. T. (2013). The Influence of Macroeconomic Factors on Stock Return Listed in Composite Stock Price Index (IHSG) From 2008-2012. *Jurnal EMBA, 1*(4), 306-315.

Porter, M. (1979). How Competitive Forces Shape Strategy. *Harvard Business Review, 57*(2), 137-145.

Porter, M. (1996). What is Strategy? *Harvard Business Review*(Kasım-Aralık), 61-78.

Porter, M. (2008). The Five Competitice Forces That Shape Strategy. *Harvard Business Review*, 24-41.

Pryor, M. G., ve Taneja, S. (2010). Henri Fayol, Pratitioner and Teoritician: Revered and Reviled. *Journal of Management History, 16*(4), 489-503.

Raduan, C., Jegaki, U., Haslinda, A., ve Alimin, I. (2009). Management, Strategic Management Theories and The Linkage with Organizational Competitive Advantage from the Resource-Based View. *European Journal of Social Sciences, 11*(3), 402-417.

Rao, T. D. (2016). *The Relationship of Macroecnomic Factors and Financial Performance of The Five Firms Listed in The Energy and Petroleum Sector of The NSE.* Master Tezi, Strathmore Üniversitesi, İşletme.

Rencher, A., ve Schaalje, B. (2008). *Linear Models In Statistics.* Provo, Utah: John Wiley & Sons Inc.

Rutkowska, A., ve Ptak, M. (2012). On Certain Stationarity Tests For Hydrologic Series. *Studia Geotechnica et Mechanica, 36*(1), 51-63.

Sagaert, Y. R., Aghezzaf, E.-H., Kourentzes, N., ve Desmet, B. (2018). Tactical Sales Forecasting Using a Very Large Set of Macroeconomic Indicators. *European Journal of Operational Research*, 558-569.

Salman, K., Friedrichs, Y. o., ve Shukur, G. (2012). The Determinats of Failure of Small Manufacturing Firms: Assessing the Macroeconomic Factors. *Electronic Business Journal, 11*(7), 360-370.

Sammut-Bonnici, T. (2014). Strategic Management. (C. L. Cooper, Dü.) John Wiley & Sons, Ltd.

Sammut-Bonnici, T., ve Galea, D. (2014). PEST analysis. (C. L. Cooper, Dü.) John Wiley & Sons, Ltd.

Sande, M. C., Druica, E., ve Ianole, R. (2015). A Time Series Analysis Using R for Understanding Car Sales on The Romanian Market. *Romanian Statistical Review, 63*(3), 130-140.

Sarbah, A., ve Otu-Nyarko, D. (2014). An Overview of the Design School of Strategic Management (Strategy Formulation as a Process of Conception). *Open Journal of Business and Management, 2*(4), 231-249.

Schindehutte, M., ve Morris, M. H. (2001). Understanding Strategic Adaptation in Small Firms. *International Journal of Entrepreneurial Behvior & Research, 7*(3), 84-107.

Schoemaker, P. J. (1995). Scenario Planning: A Tool for Strategic Thinking. *Sloan Management Review, 36*(2), 25-40.

Schraeder, M., Self, D. R., Jordan, M. H., ve Portis, R. (2014). The Functions of Management as Mechanisms for Fostering Interpersonal Trust. *Advances in Business Research, 5*(1), 50-62.

Shrestha, N. (2020). Detecting Multicollinearity in Regression Analysis. *American Journal of Applied Mathematics and Statistics, 8*(2), 39-42.

Singh, A., ve Sharma, A. K. (2016). An Empirical Analysis of Macroeconomic and Bank-Specific Factors Affecting Liquidty of Indian Banks. *Future Business Journal, 2*(1), 40-53.

Smith, M. K. (2001). *Peter Senge and The Learning Organization*. 10 25, 2019 tarihinde infed: www.infed.org/mobi/peter-senge-and-the-learning-organization/ adresinden alındı

Suarez, F. F., ve Oliva, R. (2005). Environmental Change and Organizational Transformation. *Industrial and Corporate Change, 14*(6), 1017-1041.

Supiyadi, D., ve Arief, M. (2018). The Determinants of Bank Profitability: Empirical Evidence form Ondonesian Sharia Banking Sector. *Advances in Economics, Business and Management Research, 65*, 21-26.

Şahinler, S. (2000). En Küçük Kareler Yöntemi ile Doğrusal Regresyon Modeli Oluşturmanın Temel Prensipleri. *MKÜ Ziraat Fakültesi Dergisi*, 57-73.

Şen, A., ve Şit, M. (2015). Turizm Gelirlerinin Türkiye Ekonomisindeki Rolü ve Önemi. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 5*(8), 30-45.

Türkmen, N. C. (2018). Ticari Bankaların Aktif Karlılığını Etkileyen Makroekonomik Değişkenlerin Belirlenmesi. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi, 1*(2), 80-88.

Türkmen, Ş. (2003). Türkiye'de Tüketici Harcama Grubu Zaman Serilerinin Mevsimsellik ve Durağanlık Özellikleri. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 21*(2), 69-95.

TCMB. (2013). *Enflasyon ve Fiyat İstikrarı.* Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

TCMB. (2022, 05 04). *İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı*. 05 15, 2022 tarihinde TCMB: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Imalat+Sanayi+Kapasite+Kullanim+Orani/ adresinden alındı

Terzi, H. (2004). Türkiye'de Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *6*(3), 59-75.

Thompson, J., ve Martin, F. (2005). *Strategic Management: Awareness and Change* (5 b.). Cengage Learning Business Press.

TÜİK. (2020, 01 31). *Haber Bülteni*. 05 03, 2022 tarihinde TÜİK: https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Tourism-Statistics-Quarter-IV:-October-December-and-Annual,-2019-33669 adresinden alındı

TÜİK. (2021, 12 07). *Bülten*. 03 15, 2022 tarihinde Tüik: https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Yapi-Izin-Istatistikleri-Ocak-Eylul,-2021-37463&dil=1 adresinden alındı

TÜİK. (2021, 06 08). *Bülten*. 12 10, 2021 tarihinde Tüik: https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Perakende-Satis-Endeksleri-Ocak-2021-37356 adresinden alındı

TÜİK. (2021, 10 21). *Haber Bülteni.* 05 03, 2022 tarihinde TÜİK: https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Household-Domestic-Tourism-Quarter-II:-April-June,-2021-37475 adresinden alındı

TÜİK. (2022, 03 23). *Haber Bülteni*. 05 03, 2022 tarihinde www.tuik.gov.tr: https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Tuketici-Guven-Endeksi-Mart-2022-45803 adresinden alındı

TÜİK. (2022, 03 04). *Konut Fiyat Endeksi*. 05 15, 2022 tarihinde TÜİK: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Konut+Fiyat+Endeksi/ adresinden alındı

TÜRKBESD. (2019, 01 18). *Türkbesd Basın Toplantısı*. 06 27, 2019 tarihinde Türkbesd Web Sitesi: http://www.turkbesd.org/Haberler.php?P=28 adresinden alındı

TÜRSAB. (2020, 12 05). *Turizm Gelirleri*. 05 31, 2022 tarihinde TÜRSAB: https://www.tursab.org.tr/turizm-geliri/turizm-gelirleri adresinden alındı

Tosi, H. L., ve Slocum, J. W. (1984). Contingency Theory: Some Suggested Directions. *Journal of Management, 10*(1), 9-26.

Tutar, F., ve Ünlüleblebici, Y. (2014). Türkiye'de Kobi Kredilerinin Ekonomik Büyümeye Etkisi (2006-2011). *Global Journal of Economics and Business Studies, 3*(5), 1-14.

Uddin, N., ve Hossain, F. (2015). Evolution of Modern Management Through Taylorism: An Adjustment of Scientific Management Comprising Behavioral Science. *Orıcedia Computer Science, 62*, 578-584.

Uysal, M., ve Günay, S. (2001). Durbin-Watson Ölçütüne Göre Kararsızlık Bölgesinde Bulunan Negatif Otokorelasyon İçin Bazı Testler. *Anadolu University Journal of Science and Technology, 2*(2), 277-284.

Ülgen, H., ve Mirze, K. (2010). *İşletmelerde Stratejik Yönetim* (5 b.). İstanbul: Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş.

Ünlü, H. (2016). Döviz Kuru Oyaklığı ve Ekonomik Büyüme:Türkiye Örneği. *Sakarya İktisat Dergisi*, 17-31.

Wen, Q., Gao, J., Song, X., Sun, L., Xu, H., ve Zhu, S. (2019). RobustSTL: A Robust Seasonal-Trend Decomposition Algorithm for Long Time Series. *Proceedings of the AAAI Conference on Artificial Intelligence. 33*, s. 5409-5416. Association for the Advancement of Artificial Intelliegnce.

Wetherly, P., ve Otter, D. (2011). *The Business Environment: Themes and Issues* (2 b.). New York: Oxford University Press Inc.

White, C. (2004). *Strategic Management.* New York: Palgrave Macmillan.

Wu, Z., Huang, N., Long, S., ve Peng, C.-K. (2007). On The Trend, Detrending And Variability of Nonlinear And Nonstationarity Time Series. *Proveedings of the National Academy of Sciences of the United States of America, 104*(38), 14889-14894.

Yıldırım, A. (2018, 12 19). *Yazarlar*. 06 27, 2019 tarihinde Habertürk: https://www.haberturk.com/yazarlar/abdurrahman-yildirim-1018/2265781-cek-senet-ve-kredideki-yillik-batik-66-milyar-tl adresinden alındı

Zeithaml, V. A., Varadarajan, R. P., ve Zeithaml, C. P. (1988). The Contingency Approach: Its Foundations cand Relevance to Theory Building and Research in Marketing. *European Journal of Marketing, 22*(7), 37-64.

Zeng, Y., Schmitz, H., ve Madlener, R. (2018). An Econometric Analysis of the Determinants pf Passenger Vehicle Sales in Germany. *FCN Working Papers*. Aachen: E.ON Energy Research Center, Future Energy Consumer Needs and Behavior (FCN).

Zhu, B. (2012). The Effects of Macroeconomic Factors on Stock Return of Energy Sector in Shanghai Stock Market. *International Journal of Scientific and Research Publications, 2*(11), 1-4.

Zulfiqar, Z., ve Din, N. U. (2015). Inflation, Interes Rate and Firms' Performance: The Evidences From Textile Industry pf Pakistan. *International Journal of Arts and Commerce, 4*(2), 111-115.

EKLER

EK - 1 Literatür Taraması Özeti

İLGİLİ ARAŞTIRMALARIN ÖZETİ				
ARAŞTIRMACI	**BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER**	**BAĞIMLI DEĞİŞKEN (İŞLETME PERFORMANS ÖLÇÜTÜ)**	**VERİ**	**YÖNTEM / BULGU**
Jubaedah ve ark. (2016)	• Aktif Karlılığı (ROA) • KVY/TVO • UVY/TV • Döviz Kuru • Enflasyon Oranı • Faiz Oranı	Şirket Defter Değeri	• 20 Tekstil Şirketi • Endonezya • 2008 - 2012	• Regresyon • Enflasyon Oranı ve Faiz Oranı ile Şirket Defter Değerleri Arasında Pozitif İlişki
Killins (2020)	• Gayrısafi Yurtiçi Hasıladaki Büyüme Hızı • Devlet Tahvili Getiri Eğrisi • Kanada Bileşik Endeksi Getirileri	Aktif Karlılığı Özsermaye Karlılığı	• Sigortacılık Sektörü • Kanada • 1996 - 2018	• Regresyon • GSYH Büyüme Hızı ve Hisse Senedi Getirileri ile Hem Aktif Karlılığı Hem de Özsermaye Karlılığı Arasında Pozitif Yönlü İlişki
Ghafoor ve ark. (2014)	• Enflasyon Oranı • Reel GSYH Büyüme Oranı	Öz sermaye Karlılığı İle Ölçümlenen Hissedar Getirisi	• Pakistan Borsası Finans Dışı Şirketleri • Pakistan • 1966 - 2010	• Regresyon • Büyüme Hızı ile Hissedar Getirileri Arasında Pozitif İlişki
Basse (2009)	• Enflasyon Oranı	Şirketlerin Ödediği Temettü Tutarı	• Avustralya Borsası'ndaki En Büyük 500 Şirket • Avustralya • 1999-2008	• Koentegrasyon Testi • Şirketlerin Ödediği Temettü Tutarı ile Enflasyon Oranı Arasında Uzun Vadede İlişki Var

İLGİLİ ARAŞTIRMALARIN ÖZETİ				
ARAŞTIRMACI	**BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER**	**BAĞIMLI DEĞİŞKEN (İŞLETME PERFORMANS ÖLÇÜTÜ)**	**VERİ**	**YÖNTEM / BULGU**
Imran ve Abbas (2013)	• Hazine Bonosu Faiz Oranı • Enflasyon Oranı • Döviz Kuru • KSE100 Endeksi Getirileri	Hisse Senedi Getirileri	• Pakistan Borsası 100 Endeksinde Yer Alan 14 Çimento Şirketi • Pakistan • 1997 - 2007	• Koentegrasyon Testi • Enflasyon ve Döviz Kuru ile Hisse Senedi Getirileri Pozitif İlişki, Faiz Oranı ile Şirket Hisse Getirileri Arasında Negatif İlişki
Zulfiqar ve Din (2015)	• Faiz Oranı • Enflasyon Oranı	• Öz sermaye Karlılığı • Aktif Karlılığı	• Pakistan Borsası'nda Yer Alan 50 Tekstil Şirketi • Pakistan • 2006 - 2011	• Regresyon • Enflasyon ve Faiz Oranı ile Aktif Karlılığı Arasında Pozitif İlişki • Faiz Oranı ile Öz sermaye Karlılığı Arasında Pozitif Yönlü İlişki
Carranza ve ark. (2003)	Döviz Kuru	Şirket Yatırım Harcamaları	• Finansal Olmayan 163 Şirket • Peru • 1994 -2001	• Regresyon • Döviz Kuru ile Şirket Yatırım Harcamaları Arasında Negatif Yönlü İlişki

İLGİLİ ARAŞTIRMALARIN ÖZETİ				
ARAŞTIRMACI	**BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER**	**BAĞIMLI DEĞİŞKEN (İŞLETME PERFORMANS ÖLÇÜTÜ)**	**VERİ**	**YÖNTEM / BULGU**
Bhargava (2014)	• Toplam Varlıklar • Uzu Vadeli Borçlar vb. • Enflasyon Oranı • Faiz Oranı • İşsizlik Oranı (İmalat Sektörü)	Şirket Hisse Senedi Fiyatı	• 3000 Amerikan Şirketi • Amerika Birleşik Devletleri • 2000 – 2007	• Olabilirlik Oranı Testi • Enflasyon Oranı, İşsizlik Oranı ve Faiz Oranı ile Şirket Hisse Senedi Fiyatları Arasında İlişki Vardır Ancak İlişkinin Yönü ve Şiddeti Sektörlere Göre Değişkenlik Gösterir
Camilleri ve ark. (2019)	• Enflasyon Oranı • Sanayi İmalatı • Faiz Oranı • Para Arzı	Şirket Hisse Senedi Fiyatı	• Aşağıdaki ülke borsa endekslerindeki şirketler: Belçika (BEL 20), Fransa (CAC 40), Almanya (DAX), Hollanda (AEX) Portekiz (PSI20) • 1997 - 2017	• Regresyon • Tüm Ülkelerde Enflasyon Oranı ile Hisse Senedi Fiyatı Arasında Pozitif Yönlü İlişki • 4 Ülkede Sanayi İmalatı ve Hisse Senedi Fiyatı Arasında Pozitif Yönlü İlişki • Faiz Oranı ve Hisse Senedi Fiyatı Arasında İlişki Yok • 3 Ülkede Faiz Oranı ve Para Arzının Birlikte Etkisi ile Hisse Senedi Fiyatı Arasında Pozitif Yönlü İlişki

İLGİLİ ARAŞTIRMALARIN ÖZETİ				
ARAŞTIRMACI	**BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER**	**BAĞIMLI DEĞİŞKEN (İŞLETME PERFORMANS ÖLÇÜTÜ)**	**VERİ**	**YÖNTEM / BULGU**
Türkmen (2018)	• Ekonomik Büyüme (GSYH) • Enflasyon Oranı (TÜFE) • Döviz Kuru • Faiz Oranı • Toplam Krediler / GSYH • Toplam Kamu Borçlanma İhtiyacı	Aktif Karlılığı	• 10 Ticari Banka • Türkiye • 2005 - 2016	• Regresyon • Enflasyonun ve Toplam Kredilerin Aktif Karlılığı Arasında Pozitif Yönlü İlişki • Kamu Borçlanma İhtiyacı ile Aktif Karlılığı Arasında Negatif Yönlü İlişki
Singh ve Sharma (2016)	• Gayrısafi Yurtiçi Hasıla • Enflasyon Oranı • İşsizlik Oranı	Likidite Oranı	• 59 Banka • Hindistan • 2000 - 2013	• Regresyon • Gayrısafi Yurtiçi Hasıla ile Likidite Oranı Arasında Negatif Yönlü İlişki • Enflasyon Oranı ile Likidite Oranı Arasında Pozitif Yönlü İlişki
Chifurira ve ark. (2014)	Enflasyon Oranı	Otomobil Satış Adetleri	• Otomotiv Şirketleri • Güney Afrika • 1969 - 2013	• Koentegrasyon Testi ve Granger Nedensellik Testi • Enflasyon Oranı ile Otomobil Satışları Arasında Uzun Dönemde Bir İlişki Var • Enflasyon Oranından Otomobil Satışlarına Tek Yönlü Nedensellik İlişkisi Var

İLGİLİ ARAŞTIRMALARIN ÖZETİ				
ARAŞTIRMACI	**BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER**	**BAĞIMLI DEĞİŞKEN (İŞLETME PERFORMANS ÖLÇÜTÜ)**	**VERİ**	**YÖNTEM / BULGU**
Salman ve ark. (2012)	• Gayrısafi Milli Hasıla • İmalat Sanayi Aktivitesi • Reel Maaşlar (İşgücü Maliyeti) • Kurulan Firma Sayısı • Ekonomik Açıklık Oranı (İhracat ile Ölçümlenir) • Para Arzı Büyüme Hızı	İflas Eden Firma Oranı	• Küçük Ölçekli İmalat Şirketleri • İsveç • 1986 - 2006	• Koentegrasyon ve Hata Düzeltme Modeli Analizi • İmalat Sanayi Aktivitesi, Para Arzı, Gayrısafi Milli Hasıla ve Ekonomik Açıklık Oranı ile Firma İflas Oranı Arasında Negatif Yönlü İlişki • Reel Maaşlar ile Firma İflas Oranı Arasında Pozitif Yönlü İlişki
Audretsch ve Acs (1994)	• Gayrısafi Milli Hasıla • Sermaye Maliyeti • İşsizlik Oranı • Sektörel Bazı Faktörler	Kurulan Şirket Sayısı	• 117 Sektörde Faaliyet Gösteren Firmalar • Amerika Birleşik Devletleri • 1976 - 1986	• Regresyon • Gayrısafi Milli Hasıla ve İşsizlik Oranı ile Kurulan Firma Sayısı Arasında Pozitif Yönlü İlişki • Sermaye Maliyeti ile Kurulan Firma Sayısı Arasında Negatif Yönlü İlişki
Çolpan (2008)	• Ürün Çeşitlendirmesi Stratejisi • Uluslararası Pazar Çeşitlendirmesi • Keiretsu Finansmanı	Satış Karlılığı	• 71 Tekstil İşletmesi • Japonya • 1982 - 2001	• Regresyon • Kısıtlı Ekonomik Dönemler İçinde Olmak Kaydıyla Keiretsu Finansmanı ve Uluslararası Çeşitlendirme ile Satış Karlılığı Arasında Pozitif Yönlü İlişki

İLGİLİ ARAŞTIRMALARIN ÖZETİ				
ARAŞTIRMACI	**BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER**	**BAĞIMLI DEĞİŞKEN (İŞLETME PERFORMANS ÖLÇÜTÜ)**	**VERİ**	**YÖNTEM / BULGU**
Chen (2010)	• 31 adet makroekonomik ve finansal faktörler dizisi (İşsizlik oranı, enflasyon oranı, faiz oranı vb.)	Satışlar	• Tayvan Borsası'ndaki 37 İnşaat Firması • Tayvan • 1997 - 2006	• Pearson Korelasyon Testi • Regresyon Analizi • Değişkenler Arası İlişki Vardır.
Enu ve Hagan (2013)	• İşgücü • Petrol Fiyatları • Döviz Kuru • İthalat • Kamu Harcamaları	Sanayi Üretimi	• 21 Sanayi İşletmesi • Gana • 1990 - 2010	• Regresyon • Petrol Fiyatları ve Döviz Kuru ile Sanayi İmalatı Arasında Negatif Yönlü İlişki • İthalat ve Kamu Harcamaları ile Sanayi İmalatı Arasında Pozitif Yönlü İlişki
Mensah ve ark. (2016)	• Faiz Oranı • Enflasyon Oranı • Reel Efektif Döviz Kuru • İstihdam Oranı • Kamu Harcamaları • Ara malı İthalatı Tarifeleri • Vergi Oranı	Sanayi Üretimi	• Sanayi Sektörü • Gana • 1980 - 2013	• Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Sınır Testi (ARDL) • Faiz Oranı, Enflasyon Oranı, Döviz Kuru, İstihdam Oranı ve Kamu Harcamaları ile Sanayi Üretimi Arasında Pozitif Yönlü İlişki

İLGİLİ ARAŞTIRMALARIN ÖZETİ				
ARAŞTIRMACI	**BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER**	**BAĞIMLI DEĞİŞKEN (İŞLETME PERFORMANS ÖLÇÜTÜ)**	**VERİ**	**YÖNTEM / BULGU**
Poluan (2013)	• Enflasyon Oranı • Gayrısafi Yurtiçi Hasıla • Para Arzı • Döviz Kuru • Faiz Oranı	Jakarta Bileşik Endeksi	• Endonezya • 2008 – 2012	• Regresyon • Enflasyon Oranı, Gayrısafi Yurtiçi Hasıla, Para Arzı, Faiz Oranı ile Jakarta Bileşik Endeksi Arasında Pozitif Yönlü İlişki • Döviz Kuru ile Jakarta Bileşik Endeksi Arasında Negatif Yönlü İlişki
Bhattacharjee ve ark. (2009)	• İşletme ve Sekötr Bazlı Değişkenler • Makroekonomik Değişkenler	Şirket Birleşmeleri ve İflasları	• Çeşitli Sektörlerden 4100 İngiliz Firması • 1965-2002	• Regresyon Analizi • Makroekonomik göstergegler şirket iflas ve birleşmeleri üzerinde etkilidir. • ABD iş döngüsü şirket iflas ve birleşmeleri üzerinde etkilidir.

İLGİLİ ARAŞTIRMALARIN ÖZETİ				
ARAŞTIRMACI	**BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER**	**BAĞIMLI DEĞİŞKEN (İŞLETME PERFORMANS ÖLÇÜTÜ)**	**VERİ**	**YÖNTEM / BULGU**
Ewing (2002)	• Gayrısafi Yurtiçi Hasıla • Enflasyon Oranı • Parasal Politika • Kredi Riski (BAA ve AAA Notlu Şirket Tahvilleri Arasındaki Fark Olarak Ölçümlenir)	NASDAQ Finansal 100 Endeks Değeri	• NASDAQ Finansal 100 Endeksi • Amerika Birleşik Devletleri • 1988 - 2000	• Vektör Otoregresyon Analizi • Genelleştirilmiş Etki-Tepki Analizi • Parasal Politikada Ani Daralma Endeks Değerini Düşürür • Enflasyon Oranındaki Beklentinin Üzerinde Gerçekleşme Endeks Değerini Düşürür • GSYH Büyüme Oranında Beklentinin Üzerinde Gerçekleşme Endeks Değerini Yükseltir

İLGİLİ ARAŞTIRMALARIN ÖZETİ				
ARAŞTIRMACI	**BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER**	**BAĞIMLI DEĞİŞKEN (İŞLETME PERFORMANS ÖLÇÜTÜ)**	**VERİ**	**YÖNTEM / BULGU**
Funke ve Matsuda (2006)	• Amerika Birleşik Devletleri için 27 makroekonomik göstergeye ilişkin haber akışı • Almanya için 12 makroekonomik göstergeye ilişkin haber akışı	Hisse Senedi Fiyatları	• NASDAQ, S&P 500 ve NEMAX 50 Endeksleri • Amerika Birleşik Devletleri ve Almanya • 1997 - 2002	• Regresyon Analizi • İki Ülkede De Makroekonomik Göstergelerin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi Vardır • Ekonominin İçinde Bulunduğu Anlık Durumun Ekonomik Göstergelere İlişkin Haber Akışının Hisse Senetleri Fiyatları Üzerindeki Etkisini İle İlişkisi Vardır • Amerkian ekonomisine ilişkin haberler Alman borsasındaki hisse senedir fiyatları ile ilişkisi vardır

İLGİLİ ARAŞTIRMALARIN ÖZETİ				
ARAŞTIRMACI	**BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER**	**BAĞIMLI DEĞİŞKEN (İŞLETME PERFORMANS ÖLÇÜTÜ)**	**VERİ**	**YÖNTEM / BULGU**
Liu (2009)	• Ticari Banka Faiz Oranı • Şirketlere Verilen Krediler Toplamı • Reel Brüt Faaliyet Kar Marjı • Enflasyon Oranı • Kurulan Firma Oranı	Kapanan Firma Oranı	• İngiltere • 1966 - 2003	• Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) • Makroekonomik Göstergeler ile Kapanan Firma Oranı Arasındaki İlişki Ülkedeki Genel Ekonomik Duruma Göre Değişkenlik Gösterir
Arditi ve ark (2008)	• İşletme Bazlı Değişkenler • (Bütçe, karlılık, insan kaynağı vb) • Sekötr Bazlı Değişkenler • (Rekabet) • Makroekonomik Değişkenler • (Büyüme Oranı, Faiz Oranı vb.)	Şirket İflasları	• İnşaat Sektörü • 1989- 1994	• Boyle Desai Çevre/Yanıt Matrisi

İLGİLİ ARAŞTIRMALARIN ÖZETİ				
ARAŞTIRMACI	**BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER**	**BAĞIMLI DEĞİŞKEN (İŞLETME PERFORMANS ÖLÇÜTÜ)**	**VERİ**	**YÖNTEM / BULGU**
Agrawal ve Maheshwari (2014)	• Sanayi İmalatı Büyümesi • Faiz Oranı • Hisse Senedi Getirisi • Enflasyon Oranı • Para Arzı	• İflas (Finansal Enstrüman İhraç Etmiş Bir Firmanın Vadesi Gelmiş Borcunu Ödeyememesi)	• Hindistan • 2000 - 2012	• Regresyon ve Çoklu Diskriminant Analizi • Hisse Senedi Piyasalarındaki Değişimler ile Firmaların İflas Olasılığı Arasında Pozitif Yönlü İlişki • Enflasyon Oranı ile Firmaların İflas Olasılığı Arasında Negatif Yönlü İlişki
Issah ve Antwi (2017)	• Gayrısafi Yurtiçi Hasıla • Enflasyon Oranı • İşsizlik Oranı • Tarım İstihdamı • Döviz Kuru • Perakende Satışlar • Vb. ekonomik göstergeler	Aktif Karlılığı	• Finans Kesimi Harici 116 Firma • İngiltere • 2002 - 2014	• Regresyon • Temel Bileşen Analizi • Bir Önceki Dönemin Aktif Karlılığı, İşsizlik Oranı ve Döviz Kuru ile Aktif Karlılığı Arasında Pozitif Yönlü İlişki • GYSH ile Aktif Karlılığı Arasında Negatif Yönlü İlişki

İLGİLİ ARAŞTIRMALARIN ÖZETİ				
ARAŞTIRMACI	**BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER**	**BAĞIMLI DEĞİŞKEN (İŞLETME PERFORMANS ÖLÇÜTÜ)**	**VERİ**	**YÖNTEM / BULGU**
Dritsaki (2003)	• Enflasyon Oranı • Faiz Oranı • Sanayi Üretimi	Hisse Senedi Fiyatları	• Yunanistan Borsası Firmaları • 1988 - 2003	• Regresyon Analizi • Granger Nedensellik Testi • Koentegrasyon Testi • Koentegrasyon sonucu değişkenler birlikte değişmektedir • Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Fiyatları ile İlişkisi Vardır
Kaufinger (2014)	• Harcanabilir Kişisel Gelir • Tüketici Borç Yükü • Tüketici Güveni (Kişinin Kendi Finansal	Mobilya Sektörü Satışları	• Mobilya Sektörü • 1992 - 2013	• Korelasyon ve Regresyon • Kişi Başı Gelir ve Tüketici Güveni ile Mobilya Satışları Arasında Pozitif İlişki • Tüketici Borç Yükü ve Mobilya Satışları Arasında Negatif Yönlü İlişki

İLGİLİ ARAŞTIRMALARIN ÖZETİ				
ARAŞTIRMACI	**BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER**	**BAĞIMLI DEĞİŞKEN (İŞLETME PERFORMANS ÖLÇÜTÜ)**	**VERİ**	**YÖNTEM / BULGU**
Muhammad ve ark. (2012)	• Gayrısafi Yurtiçi Hasıla • Enflasyon Oranı • İşsizlik Oranı • Faiz Oranı	Otomobil Satışları	• ASEAN Ülkeleri • 1996 - 2010	• Hata Düzeltme Modeli • Gayrısafi Yurtiçi Hasıla ile Otomobil Satışları Arasında Pozitif İlişki • Enflasyon Oranı, Faiz Oranı ve İşsizlik Oranı ile Otomobil Satışları Arasında Negatif İlişki
McNamara ve Duncan (1995)	• Gayrısafi Yurtiçi Hasıladaki Yüzdelik Değişim • Hazine Tahvil Faizi • Vergi Sonrası Şirket Karları • Önceki Yılın Aktif Karlılığı	Aktif Karlılığı	• 41 Avustralya İşletmesi • 1978 - 1991	• Temel Bileşen Analizi • Regresyon • Aktif Karlılığı Araştırmadaki Tüm Değişkenlerin Bir Fonksiyonudur
Supiyadi ve Nugraha (2018)	• Sermaye Yeterlilik Oranı • Aktif Büyüklüğü • Kredi Riski • Likidite Oranı • Gayrısafi Yurtiçi Hasıla • Enflasyon Oranı	Aktif Karlılığı	• 34 İslami Banka • Endonezya • 2010 - 2017	• Regresyon • Gayrısafi Yurtiçi Hasıla ile Karlılık Arasında Pozitif Yönlü İlişki • Enflasyon Oranı ile Karlılık Arasında Negatif Yönlü İlişki
Kiganda (2014)	• Gayrısafi Yurtiçi Hasıla • Enflasyon Oranı • Döviz Kuru	Aktif Karlılığı	• Equity Bank Ltd. • Kenya • 2008 - 2012	• Regresyon • Makroekonomik Göstergeler ile Aktif Karlılığı Arasında İlişki Yok

İLGİLİ ARAŞTIRMALARIN ÖZETİ				
ARAŞTIRMACI	**BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER**	**BAĞIMLI DEĞİŞKEN (İŞLETME PERFORMANS ÖLÇÜTÜ)**	**VERİ**	**YÖNTEM / BULGU**
Sandu ve ark. (2015)	• Gayrısafi Yurtiçi Hasıla • Krediler • Enflasyon Oranı • Trafiğe Kaydolan Sıfır Dacia Marka Araç Sayısı • Trafiğe Kaydolan İkinci El Dacia Marka Araç Sayısı • Trafiğe Kaydolan Sıfır Yabancı Marka Araç Sayısı • Trafiğe Kaydolan İkinci El Yabancı Marka Araç Sayısı	Dacia Markalı Otomobil Satışları	• Romanya Otomobil Pazarı • 2007 - 2014	• Regresyon Analizi • Büyüme Oranı ile Satışlar Arasında İlişki Vardır • Enflasyon Oranı ile Satışlar Arasında İlişki Vardır • Krediler ile Satışlar Arasında İlişki Vardır
Madlener ve ark. (2018)	• Gayrısafi Yurtiçi Hasıla • Reel Faiz Oranı • Yakıt Fiyatları	Otomobil Satışları	• Almanya Otomobil Sektörü • 2008 - 2016	• Regresyon Analizi • Gayrısafi Yurtiçi Hasıla ile Otomobil Satışları Arasında Pozitif Yönlü İlişki • Yakıt Fiyatları ile Otomobil Satışları Arasında Pozitif Yonlü İlişki

İLGİLİ ARAŞTIRMALARIN ÖZETİ				
ARAŞTIRMACI	**BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER**	**BAĞIMLI DEĞİŞKEN (İŞLETME PERFORMANS ÖLÇÜTÜ)**	**VERİ**	**YÖNTEM / BULGU**
Rao (2016)	• Enflasyon Oranı • Gayrısafi Yurtiçi Hasıla • Faiz Oranı • Döviz Kuru • Petrol Fiyatları	Hisse Başı Kazanç	• Kenya Borsası'ndaki 5 Petrol Şirketi • 2004 - 2015	• Regresyon • Petrol Fiyatları ve Faiz Oranı ile Hisse Başı Kazanç Arasında Negatif Yönlü İlişki
Zhu (2012)	• Enflasyon Oranı • Tahvil Faizi • Para Arzı • Döviz Kuru • İşsizlik Oranı • Uluslararası Rezervler • Sanayi Üretimi • İthalat • İhracat	Hisse Senedi Fiyatı	• Şangay Borsası'ndaki Enerji Şirketleri • Çin	• Regresyon • Döviz Kuru, İşsizlik Oranı, Uluslararası Rezervler ile Hisse Senedi Fiyatı Arasında Pozitif Yönlü İlişki • İhracat ile Hisse Senedi Getirisi Arasında Negatif Yönlü İlişki ($p<0.1$)

* Tablolarda araştırmanın konusu gereği bağımsız değişkeler sadece makroekonomik göstergeler olarak alınmıştır.

ÖZGEÇMİŞ

Samet ŞAĞBANŞUA

Eğitim

Derece	*Yıl*	*Üniversite, Enstitü, Anabilim/Anasanat Dalı*
Y.Ls.	2015	Fırat Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı
Ls.	2012	Boğaziçi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Anabilim Dalı

İş/İstihdam

Yıl	*Görev*
2013 -	Satış Yöneticisi. Eldaş Sanayi Ürünleri İmalat ve Dağıtım A.Ş.