İSTANBUL TEKNİK ÜNİVERSİTESİ ★ FEN BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ

STRATEJİK KARAR VE HISSE SENEDİ PERFORMANSI İLİŞKİSİ: İMKB ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ
Elektrik Müh. Erdal DİNÇ
(507021215)

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih : 9 Mayıs 2005
Tezin Savunulduğu Tarih : 30 Mayıs 2005

Tez Danışmanı : Doç.Dr. Seçkin POLAT(İ.T.Ü.)

Diğer Jüri Üyeleri : Doç. Dr. Yasemin ERENSAL(DOĞUŞ Ü.)

Yrd. Doç. Dr. Cafer Erhan BOZDAĞ(İ.T.Ü.)

MAYIS 2005

ÖNSÖZ

Geçmişten günümüze kadar uygulama alanları değişmesine karşın rekabetin olduğu her alanda kullanılan strateji kavramı günümüz koşullarında da ilgiyi üzerinde toplamayı başarmaktadır. Çalışmamızın içinde de belirtildiği gibi strateji ve strateji geliştirme globalleşen dünya ve günümüz rekabet koşullarının arttığı şu günlerde şirketler için kaçınılmaz bir hal almıştır. Geçmişten günümüze birçok strateji tipolojisi, strateji oluşturma yöntemleri geliştirilmiş ve geliştirilen bu tipolojiler ve yöntemler kullanılarak uygulanan stratejilerin şirket performansını etkilediğiyle ilgili bir çok çalışma yapılmış ve görüşler ortaya atılmıştır.

Türkiye'de şu ana kadar yapılan çalışmalar ise çok azdır. Yapılan bu çalışma Sezi Çevik'in çalışmasının bir uzantısı olup Türkiye'deki İMKB'ye kotalı şirketlerin uyguladıkları topluluk stratejilerinin, şirketlerin borsadaki performanslarına etkileri incelenmeye çalışılmıştır. Bunun yanısıra 2001 krizinin şirketler üzerindeki etkilerine de değinilmiştir.

Son olarak yukarıda bahsi geçen tez çalışmamın her aşamasında beni yönlendiren ve destek olan tez danışmanım Sayın Seçkin POLAT'a, benden yardımlarını esirgemeyen Sayın Sezi Çevik'e, her zaman yanımda olan sevgili aileme teşekkür ederim.

Mayıs 2005

Erdal DİNÇ

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ **ii**
İÇİNDEKİLER **iii**
KISALTMALAR **viii**
TABLO LİSTESİ **ix**
ŞEKİL LİSTESİ **xi**
ÖZET **xiii**
SUMMARY **xiv**
1. GİRİŞ Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
2. STRATEJİK YÖNETİM AKIMLARI Hata! Yer işareti tanımlanmamış.

2.1. Strateji Çeşitleri **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
2.1.1. Topluluk(Corporate) Stratejileri **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
2.1.2. İş(Business) Stratejileri **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
2.1.2.1. Porter'ın Genel Rekabet Stratejisi Yaklaşımı**Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
2.1.2.1.1. Maliyet Liderliği Stratejisi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
2.1.2.1.2. Farklılaştırma Stratejisi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
2.1.2.1.3. Odaklanma Stratejisi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
2.1.2.2. Mintzberg'in Strateji Tipolojisi**Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
2.1.2.3. Drucker'ın Girişimcilik Stratejisi**Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
2.1.2.4. Diğer İş Stratejileri Tipolojileri**Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

3. STRATEJİ BELİRLENMESİNE VE STRATEJİ İLE PERFORMANS İLİŞKİSİNİN ÖLÇÜMLENMESİNE AİT ÇALIŞMALAR Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
4. PERFORMANS KRİTERLERİ Hata! Yer işareti tanımlanmamış.

4.1. Düzenlenmiş Hisse Senetleri Kapanış Fiyatlarındaki Değişim Oranı(F(%))**Hata! Yer işare**
4.2. Fiyat/Kazanç(F/K) Oranı **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
4.3. Piyasa Değeri Değişim Oranı(PD(%)) **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
4.4. Piyasa Değeri / Defter Değeri(PD/DD) Oranı**Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
4.5. Fiyat / Nakit Akışı (F/NA) Oranı **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

5. STRATEJİLERİNİN BELİRLENMESİ Hata! Yer işareti tanımlanmamış.

5.1. Karar Tiplerinin Belirlenmesi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

5.2. Stratejilerin belirlenmesi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

6. PERFORMANSLARIN BELİRLENMESİ Hata! Yer işareti tanımlanmamış.

6.1. Performans Kriterlerinin Hesaplanması ve Topluluk Stratejileriyle Eşleştirilmesi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

6.2. Sektörlerdeki Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Belirlenmesi**Hata! Yer işareti tanımlanma**

7. İMKB'YE KOTALI ŞİRKETLERİN UYGULADIKLARI TOPLULUK STRATEJİLERİN İNCELENMESİ VE ANALİZİ Hata! Yer işareti tanımlanmamış.

7.1. Tekstil Sektöründe Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileriyle Borsa Performansları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi ve Analizi**Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

7.1.1. 1998-2004 Döneminde Tekstil Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

7.1.2. Tekstil Sektöründeki Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişki**Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

7.1.2.1. 12 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi**Hata! Yer işareti tanımlann**

7.1.2.2. 24 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi**Hata! Yer işareti tanımlann**

7.1.2.3. Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Verilere İlişkin Şirketlerin Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

7.1.3. 2001 Krizinin Tekstil Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

7.1.4. Tekstil Şirketlerinin Performansı ile Tekstil Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi**Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

7.2. Gıda Sektöründe Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileriyle Borsa Performansları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi ve Analizi**Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

7.2.1. 1998-2004 Döneminde Gıda Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

7.2.2. Gıda Sektöründeki Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişki **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

7.2.2.1. 12 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi**Hata! Yer işareti tanımlann**

7.2.2.2. 24 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi**Hata! Yer işareti tanımlanm**
7.2.2.3. Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Verilere İlişkin Şirketlerin Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.2.3. 2001 Krizinin Gıda Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.2.4. Gıda Sektöründeki Şirketlerinin Performansları ile Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi**Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

7.3. Taş-Toprak Sektöründe Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileriyle Borsa Performansları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi ve Analizi**Hata! Yer işareti tanımlanmam**
7.3.1. 1998-2004 Döneminde Taş-Toprak Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.3.2. Taş-Toprak Sektöründeki Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişki**Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.3.2.1. 12 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi**Hata! Yer işareti tanımlanm**
7.3.2.2. 24 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi**Hata! Yer işareti tanımlanm**
7.3.2.3. Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Verilere İlişkin Şirketlerin Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.3.3. 2001 Krizinin Taş-Toprak Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.3.4. Taş-Toprak Sektöründeki Şirketlerin Performansları ile Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi**Hata! Yer işareti tanımlan**

7.4. Makina ve Metal Eşya Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejilerinin İncelenmesi ve Analizi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.4.1. 1998-2004 Döneminde Makina ve Metal Eşya Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.4.2. Makina ve Metal Eşya Sektöründeki Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişki**Hata! Yer işareti tanım**
7.4.2.1. 12 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi**Hata! Yer işareti tanımlanm**
7.4.2.2. 24 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi**Hata! Yer işareti tanımlanm**

7.4.2.3. Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Verilere İlişkin Şirketlerin Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.4.3. 2001 Krizinin Makina ve Metal Eşya Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.4.4. Makina ve Metal Eşya Sektörü Şirketlerinin İMKB Performansı ile Sektörde Uygulanan Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi**Hata! Yer işareti ta**

7.5. Ana Metal Sektöründe Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileriyle Borsa Performansları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi ve Analizi**Hata! Yer işareti tanımlanmar**
7.5.1. 1998-2004 Döneminde Ana Metal Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.5.2. Ana Metal Sektöründeki Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişki**Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.5.2.1. 12 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi**Hata! Yer işareti tanımlann**
7.5.2.2. 24 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi**Hata! Yer işareti tanımlann**
7.5.2.3. Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Verilere İlişkin Şirketlerin Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.5.3. 2001 Krizinin Ana Metal Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.5.4. Ana Metal Sektörü Şirketlerinin Performansları ile Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi**Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

7.6. Seçilen 5 Sektördeki Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileriyle Borsa Performansları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi ve Analizi**Hata! Yer işareti tanımlanmar**
7.6.1. 1998-2004 Döneminde Gıda Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.6.2. Seçilen 5 Sektördeki Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi**Hata! Yer işareti tanımlanmar**
7.6.2.1. 12 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi**Hata! Yer işareti tanımlann**
7.6.2.2. 24 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi**Hata! Yer işareti tanımlann**
7.6.2.3. Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Verilere İlişkin Şirketlerin Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**

7.6.3. 2001 Krizinin Seçilen 5 Sektörde Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
7.6.4. 2001 Krizinin Seçilen 5 Sektörde Şirketlerin Performansları ile Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi**Hata! Yer işareti tanımla**
8. SONUÇLAR Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
9. KAYNAKÇA Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
EKLER Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
ÖZGEÇMİŞ Hata! Yer işareti tanımlanmamış.

KISALTMALAR

ABD : Amerika Birleşik Devletleri
F(%) : Hisse Senetleri Fiyatlarındaki Değişim Oranı
F/K : Fiyat / Kazanç Oranı
F/NA : Fiyat / Nakit Akışı Oranı
KO : Kriz Öncesi
KS : Kriz Sonrası
MET : Ana Metal Sektörü
MAK : Makine ve Metal Eşya Sektörü
PD(%) : Şirketlerin Piyasa Değerlerindeki Değişim Oranı
PD/DD : Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı
ROA : Varlıkların Geri Dönüşümü
ROS : Satışlardaki Kazanç
ROE : Hisse Senetlerindeki Kazanç
TAST : Taş-Toprak Sektörü
TEKS : Tekstil Sektörü

TABLO LİSTESİ

Sayfa No

Tablo 2.1.	Büyüme Stratejileri Uygulama Yöntemleri	7
Tablo 2.2.	Küçülme Stratejileri Uygulama Yöntemleri	8
Tablo 2.3.	Topluluk Stratejilerinin alt grupları	10
Tablo 2.4.	Topluluk Stratejileri.....	11
Tablo 2.5.	İş Stratejisi Tipolojileri.....	19
Tablo 3.1.	Performans Ölçütleri	22
Tablo 3.2.	Strateji ve Performans İlişkisini Ölçmeye yönelik yapılan çalışmalar	23
Tablo 5.1.	Topluluk Stratejileri ve Kodları	40
Tablo 6.1.	Performans ölçütlerinin değerlendirilmesine ve topluluk stratejileriyle eşleştirilmesine yönelik örnek tablo.....	42
Tablo 6.2.	Firma Performans Sıralamalarına Bir Örnek.....	44
Tablo 7.1.	Çalışmada İncelenen Sektörler ve Sektörlerdeki Firma Sayıları..	46
Tablo 7.2.	Tekstil Sektöründe gerçekleştirilen çoklu regresyon analizi sonuçları.....	50
Tablo 7.3.	Tekstil Sektöründe Krizin Stratejilere Etkisinin Analizi Sonuçları.....	53
Tablo 7.4.	Tekstil Sektöründeki Topluluk Stratejileri ile Performans İlişkisinin Çapraz Çizelgeleme Yöntemi ile Analizi.....	55
Tablo 7.5.	Gıda Sektöründe Gerçekleştirilen Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları.....	59
Tablo 7.6.	Gıda Sektöründe Krizin Stratejilere Etkisinin Analizi Sonuçları.....	63
Tablo 7.7.	Gıda Sektöründeki Topluluk Stratejileri ile Performans İlişkisinin Çapraz Çizelgeleme Yöntemi ile Analizi.....	65
Tablo 7.8.	Taş-Toprak Sektöründe Uygulanan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları.....	69
Tablo 7.9.	Taş-Toprak Sektöründe Krizin Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi.....	72
Tablo 7.10.	Taş-Toprak Sektöründeki Şirketlerin Performansları ile Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Çapraz Çizelgeleme Yöntemi ile Analizi	74
Tablo 7.11.	Makina ve Metal Eşya Sektöründe Uygulanan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları	78
Tablo 7.12.	Krizin Makina ve Metal Eşya Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi Sonuçları.....	80
Tablo 7.13.	Makine ve Metal Eşya Sektöründeki Topluluk Stratejileri ile Performans İlişkisinin Çapraz Çizelgeleme Yöntemi ile Analizi.	82
Tablo 7.14.	Ana Metal Sektöründe Uygulanan Çoklu Regresyon Analizi	

	Sonuçları.....	86
Tablo 7.15.	Ana Metal Sektöründe Krizin Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi Sonuçları	87
Tablo 7.16.	Ana Metal Sektörü Şirketlerinin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri ile Performansları Arasındaki İlişkinin Çapraz Çizelgeleme Yöntemi ile Analizi	89
Tablo 7.17.	Seçilen 5 Sektörün Geneli İçin Gerçekleştirilen Regresyon Analizi Sonuçları	92
Tablo 7.18.	Krizin Stratejilere Etkisinin Çapraz Çizelgeleme Analizi Sonuçları	95
Tablo 7.19.	Şirketlerin Performansları ile Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Çapraz Çizelgeleme Yöntemi ile Analizi.....	98

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No

Şekil 1.1 **:** Strateji Geliştirmenin Evrimi 2
Şekil 2.1 **:** Porter'ın Üç Jenerik Stratejisi(Porter, 1998) 13
Şekil 2.2 **:** Düşünülen ve Gelişen Stratejiler..... 17
Şekil 3.1 **:** Giorgis ve Lee'nin kullandığı model..... 25
Şekil 5.1 **:** Stratejilerin Belirlenmesi Süreci..... 32
Şekil 6.1 **:** Performans Ölçütlerinin Hesaplanması Süreci 41
Şekil 6.2 **:** Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Belirlenmesi Süreci..... 43
Şekil 7.1 **:** 1998-2004 Döneminde Tekstil Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri..... 49
Şekil 7.2 **:** Tekstil Sektöründe Kriz Öncesi ve Sonrasında Uygulanan Topluluk Stratejileri..... 54
Şekil 7.3 **:** Tekstil Sektöründeki Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri..... 56
Şekil 7.4 **:** 1998-2004 Döneminde Gıda Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri..... 58
Şekil 7.5 **:** Gıda Sektöründe Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Uygulanan Stratejiler..... 64
Şekil 7.6 **:** Gıda Sektöründe Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri..... 66
Şekil 7.7 **:** 1998-2004 Döneminde Taş-Toprak Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri..... 68
Şekil 7.8 **:** Taş-Toprak Sektöründe Kriz Öncesinde ve Kriz sonrasında Uygulanan Topluluk Stratejileri..... 73
Şekil 7.9 **:** Taş-Toprak Sektöründeki Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri..... 75
Şekil 7.10 **:** 1998-2004 Döneminde Makina ve Metal Eşya Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri..... 77
Şekil 7.11 **:** Makina ve Metal Eşya Sanayiinde Kriz Öncesi ve Sonrasında Uygulanan Topluluk Stratejileri..... 81
Şekil 7.12 **:** Makine ve Metal Eşya Sektöründe Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri..... 83
Şekil 7.13 **:**1998-2004 Döneminde Ana Metal Sektörü Şirketlerinin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri..... 85
Şekil 7.14 **:** Ana Metal Sektöründe Kriz Öncesinde ve Kriz Sonrasında Uygulanan Topluluk Stratejileri..... 88
Şekil 7.15 **:** Ana Metal Sektöründeki Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri..... 90
Şekil 7.16 **:** Seçilen 5 Sektöre Ait 1998-2004 Dönemi Uygulanan Stratejiler..... 91

Şekil 7.17 **:** Seçilen 5 Sektöre Ait Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Uygulanan Stratejiler..... 96
Şekil 7.18 **:** Seçilen 5 Sektöre Ait Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri..... 99

STRATEJİK KARAR VE HİSSE SENEDİ PERFORMANSI İLİŞKİSİ: İMKB ÖRNEĞİ

ÖZET

Geçmişten günümüze rekabetin olduğu her yerde uygulanan strateji günümüz koşullarında da önemini korumaktadır. Globalleşme ile artan rekabet, şirketlerin uygun zamanda uygun stratejiyi uygulama zorunluluğu gerektirmiştir.
Bu amaç doğrultusunda gerçekleştirilen çalışmada firmaların uyguladıkları stratejilerin incelenmesi, şirketlerin borsa performanslarının ortaya konması, stratejilerin dönemsel değişimlerinin incelenmesi ve son olarak stratejilerin performansa etkisi incelenmiştir. Bunun için belirlenen beş sektörden (tekstil, gıda, taş-toprak, metal ana, makine-metal eşya sektörleri) İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB) işlem gören 114 firmanın stratejileri ve performansları değerlendirilmiştir.

Tezin ilk iki bölümünde strateji nedir ve stratejiye getirilen yaklaşımlar ele alınmıştır. Üçüncü bölümde strateji ve performans ilişkisini inceleyen çalışmalara yer verilmiştir. Dördüncü bölümde şirketlerin İMKB performanslarını ölçmede kullanılan ölçütlerin nasıl hesaplandığına ilişkin bilgiler verilmiştir. Beşinci ve altıncı bölümlerde ise şirketlerin strateji ve performanslarının 6 farklı dönem için belirlenmesi ve bu verilerin eşleştirilmesine ilişkin kullanılan yöntemler anlatılmıştır.

Yedinci bölümde öncelikle şirketlerin uyguladıkları stratejilerle İMKB performansları arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu ilişkiyi gözlemleyebilmek için çoklu regresyon analizi kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz öncesine ait verilerden anlamlı sonuçlara ulaşılmış diğer dönemler için her sektöre ait farklı sonuçlar elde edilmiştir. Daha sonra her bir sektörde krizin sektördeki şirketlerin stratejik davranışlarına etkisi çapraz çizelgeleme yöntemi ile sorgulanmış ve krizin stratejileri değiştirmediği sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuçlar Çevik'in elde etmiş olduğu sonuçlara göre farklılık göstermektedir.

Benzer biçimde sektörlerde uygulanan stratejilerin şirketlerin borsa performansına etkisi çapraz çizelgeleme yöntemi ile sorgulandığında bir sektör dışında uygulanan stratejilerin şirketlerin borsa performansını etkilediği görülmüştür. Bulduğumuz bu sonuçlar Çevik'in yapmış olduğu analizlerin sonuçlarıyla benzerlik göstermektedir.

THE RELATIONSHIP BETWEEN STRATEGIC DECISION AND EQUITY PERFORMANCE: ISTANBUL STOCK EXCHANGE CASE STUDY

SUMMARY

Strategy has been playing an important role in anywhere there is a competition up to now. Increasing competition with the globalization affects, firms have to make right and on time strategic decision.

At this study, strategies of firms are analyzed. Also firms' stock market performance and periodic changes of the strategies and effect of strategies on this performance is examined. On this purpose, 114 firms which is traded in The Istanbul Stock Market, from selected five sectors are analyzed. Also, at the beginning of this study, to explain meaning of strategy as a word and to mention some approaches about definition strategy in the first two sections. In the third section, some studies in order to define linkage between strategy and firm performance are mentioned. In the fourth section, firms' stock market performance criterions and how to calculate these criterions are described.

In the fifth and sixth section, methodology of the strategy definition is explained. Also, firms' strategies and stock market performances are defined and connected for six periods(for 6,12,24 months and before and after economic crisis).

After combining the firms' corporate strategies and performances, the relationship between firms' corporate strategies and their stock market performances is analyzed by using multi regression analysis method. The output of this analysis showed that, many of the results before the economical crisis happened on 2001 were significant. The other results are changed depend on changing of sectors and also periods. After this analysis, other hypothesis are paralleled Çevik's study. Second hypothesis, effect of crisis on the corporate strategies was tested for each sector. The output of these analysis, 3 of selected 5 sectors influenced by the crisis unlike Çevik's results. Similarly the effect of corporate strategies on performance is analyzed by using cross-tab. The output of these analysis showed that mostly the strategies affect firms' stock market performance as Çevik's results.

1. GİRİŞ

Strateji kelimesi ile ilgili literatürde birçok tanım yer almaktadır. Bu tanımların en eskileri arasında yer alan bir Yunan Generali stratejiyi bir savaş sanatı olarak tanımlamıştır. Günümüze gelindiğinde ise bir yönetim stili olarak ele alınmaktadır. Ancak gerçekten ne anlama geldiği hala tartışılmakla birlikte stratejinin bütün sektörler için hayati öneme sahip olması nedeniyle birçok firma stratejik davranmak zorundadır. Stratejiye ait diğer tanımlar ise şöyledir:

"Strateji içinde farklı faaliyetleri barındıran tekil ve değerli bir pozisyon yaratmaktır."**(Porter,1996)**

En eski tanım: "Strateji, daha büyük savaş operasyonlarını ve askeri harekatları planlama ve yönetme sanatıdır." **(Tzu, 1996)**

Organizasyonların amaçları ve misyonlarını destekleyecek şekilde üst yönetimin oluşturmuş olduğu planlardır**(Wright, 1993).**

Carl Phillip Gottlieb Von Clausewitz,''On War'' (Savaş Üzerine) isimli kitabında, stratejinin rolü ile ilgili olarak şunları yazmaktadır**(Daum, 2002):**

'' (...) diğer bir deyişle strateji, savaş planını oluşturur ve nihai karara götüren eylemler dizisini bir araya getirir. Yani her birinde mücadele edilen savaşları düzenler ve birbirinden ayrı durumdaki kampanya planlarını oluşturur. Bunlar gibi geniş kapsamı olan konularda, detaylara ait bir dizi düzenleme yapılırken, olabilecek hataların giderilmesi bazı varsayımlarla mümkün olmaktadır. Bu düzenlemelerin tamamı peşinen uygulanamaz. Doğal olarak, her savaşta genel planda değişiklikler yapılmasında ve olağan dışı durumların anında düzenlenmesinde, stratejinin orduyla birlikte yürümesi gerekir. Bundan dolayı, strateji bir an için olsa bile çalışmadan asla elini çekmez.''

Kısaca, Clausewitz, problemin, önceden kararlaştırılabilen her şeyle değil, stratejiyle ilgili olduğunu söylemektedir. Çünkü eylemin gerçekleştirildiği ve operasyonel kararların alındığı bir yerde, duruma ilişkin bilgi ve enformasyon,

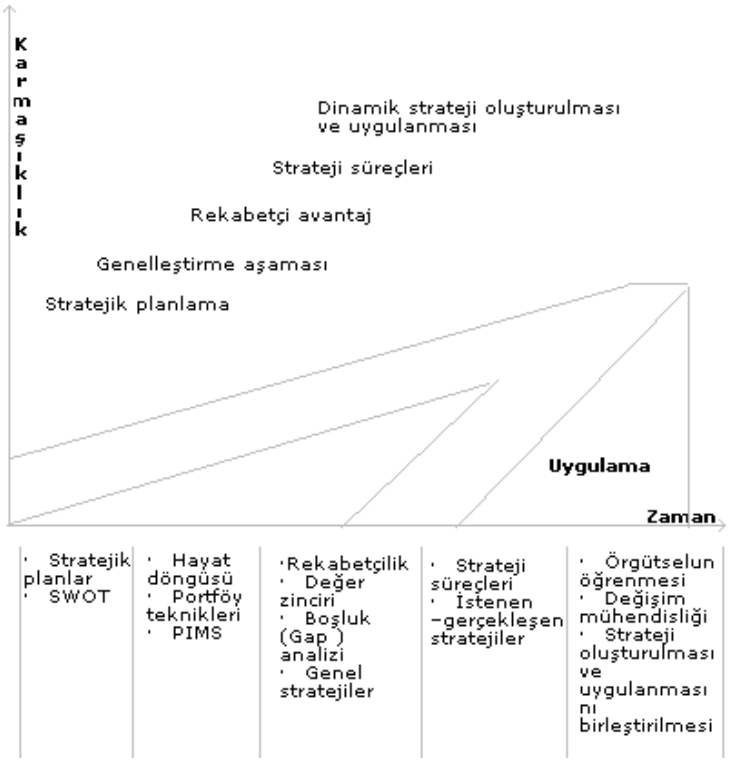
stratejik hedeflere ulaşmak için gerekli olmakta, strateji hakkında bir karar alındığında ise eksik kalmaktadır. Söz konusu karar, savaş alanındaki yürütme aşamasında düzeltmeleri gerektiren, yanlış varsayım ve enformasyona dayalı olarak da alınabilir. Yazar, bundan dolayı "strateji savaş meydanına orduyla birlikte gitmelidir" demektedir**(Daum, 2002).**

Strateji "belirlenen hedeflere ulaşmak için, temel amaçlar, gayeler veya hedefler ve önemli politikalar, planlar bütünüdür **(Jain, 1993)**.

"Strateji, üst düzey yöneticilerin çıktılara ulaşmak için organizasyonun misyon ve hedeflerine uygun olarak ortaya koydukları planlardır." **(Mintzberg, 1998)**

Görüldüğü gibi tanımlarda bazı benzerlikler olmasına rağmen, pek çok kavram yirminci yüzyılın ilk yarısında geliştirilmiştir. Stratejinin çok yönlü karakteri ve endüstriyel belirsizliklerden etkilenmesi kesin ve tüm araştırmacılar tarafından kabul gören bir strateji teorisinin oluşmasını engellemektedir.

Şekil.1.1, geçmişte bölünmüş bir varlık olarak, günümüzde de bütünsel dinamik bir yaklaşım olarak görülen strateji oluşturmayı ve tanımlamalarını göstermektedir **(Feurer-Chaharbaghi, 1995).**



Şekil.1.1 Strateji Geliştirmenin Evrimi

Jurgen DAUM ise strateji ve performans yönetimi ilişkisini tanımlarken, stratejinin işletmenin hisse sahipleri ve yatırımcıları için istenilen değeri yaratmak amacıyla gerekli aktiflerin neler olduğunu ve bu aktiflerin kombinasyonu ile nasıl değer yaratılacağını göstermesi gerektiğini belirtmiştir. Bunun sonucunda işletmede sürekli olarak stratejik bir diyaloğun oluşturulmasını, stratejiyi sürekli şekilde uygulayan bir stratejik yönetim sisteminin kullanımını gerektirmektedir. Bu dokunulamaz aktiflerin başlıca karakteristiklerinden birisi olduğu için bunların değeri normal olarak fiziksel aktiflerin değerinde olduğundan daha fazla dışsal faktörlere bağlıdır. Örneğin pazarı algılama gibi. Buna ilave olarak dış faktörler tamamen yönetimin kontrolü altında değildir. Pazarda dokunulamaz aktiflere dayalı olarak yaratılan benzersiz rekabet konumları geliştirmede işletmenin her zaman bir adım önde olması, büyümenin sürdürülmesi ve daha henüz değişim ortaya çıkmadan stratejinin uyarlanması anlamına gelir.

Stratejik yönetimin bir alt süreci olarak stratejiyi planlama sürecinde, (sistemdeki sınırlamaları ortaya koymak amacıyla) sistem düşüncesi (daha büyük proje ve yatırım risklerinin yönetimi için) tercih değerlemesi ve (uzun dönemli stratejik risklerin belirlenmesi ve yönetimi için) senaryo planlaması gibi yöntemler kullanılır. Stratejik yönetim süreci, işletmeye hissedarların ve diğer yatırımcıların katkısını sağlayarak, onlarla iletişim sürecini yeniden yapılandırarak ve iyi bir şekilde örgütleyerek değeri arttırır (yine bazen değer raporlaması adı verilen süreç).

Ayrıca, bir performans yönetim süreci, stratejik yönetim süreciyle bütünleşmeyi de gerektirir. Bu süreç, işletmedeki dokunulamaz aktiflerin etkin kullanımıyla birlikte artan kısa ve uzun dönemli performans arasında ortaya çıkan sürekli dengesizlikler üzerinde daha fazla kontrol sağlanmasını gerektirir. Performans yönetim sürecinin amacı, işletmenin fonksiyonları, içinde yer aldığı coğrafyası ve sınırları boyunca kısa dönemli karlarını göz önünde tutarak (örneğin, belirlenen yıllık devir hızı ve karlılık hedefleri) işletme faaliyetlerinin ve kaynaklarının optimize edilmesini sağlamaktır. Stratejik yönetim sürecinin amacı ise kısa ve uzun dönemde değer katma seçeneklerinin sayısının arttırılmasıdır. Başka bir deyişle, performans yönetim süreci, kısa dönemli karlılık hedeflerini göz önünde tutarak, mevcut aktif kullanımının optimize edilmesini sağlarken; stratejik yönetim süreci, her zaman pazara yönelik olarak söz konusu aktiflerin yaratılması faaliyetlerini hızlandırır. Her iki süreç, farklı yöntemleri ve farklı bilişsel tutumu gerektirdiğinden dolayı, normal olarak ortaya

çıkan görevlerin birbirinden ayrılmasını mantıklı hale getiren aynı yönetim takımı tarafından yerine getirilirler. Örneğin, söz konusu her iki görevi ayrı şekilde fakat düzenli aralıklarla sürdürmek için performans inceleme toplantıları düzenlenebilir**(Daum, 2002).**

Strateji ve strateji geliştirme konularına değindikten sonra bu çalışmanın amacı, firmaların uyguladıkları stratejilerin incelenmesi, şirketlerin borsadaki performanslarının ortaya konulması, stratejilerin dönemsel değişimlerinin incelenmesi ve farklı performans ölçütlerine göre yapılmış olan Çevik'in elde ettiği sonuçlarla karşılaştırmak, sektörler arası stratejik farklılıkların ve en son olarak da şirketlerin uygulamış oldukları stratejilerin borsa performanslarına etkisinin irdelenmesidir. Beş sektörden (tekstil, gıda, taş-toprak, , metal ana, makine-metal eşya sektörleri) İstanbul Menkul Kıymetler Borsasına (İMKB) kotalı 114 firmanın stratejileri ve performansları değerlendirilmiştir. Bu değerlendirme yapılırken gerçekleşen(realized) stratejiler göz önünde bulundurulmuş olup davranışların stratejileri belirlediği düşüncesine dayanılarak incelemeler yapılmıştır.

2. STRATEJİK YÖNETİM AKIMLARI

Daha önceki bölümde görüldüğü üzere strateji üzerine birçok yaklaşım geliştirilmiştir. Bu kısımda ise mevcut yaklaşımlar ve yaptığımız çalışmaları etkileyen kısımları ele alınacaktır. İki bölümde incelenecek olan yaklaşımların birinci bölümünde temel stratejiler ikinci bölümünde ise iş stratejileri ele alınacaktır.

2.1. Strateji Çeşitleri

İşletmelerde stratejik yönetim konusu ile ilgilenenler stratejileri hazırladıkları ve uyguladıkları yönetim düzeyine göre sınıflandırmaktadırlar. Bu çalışmada ise stratejileri hiyerarşik olarak iki kısımda inceleyeceğiz. Bunlardan biri; topluluk stratejileri(corporate strategy), üst yönetim düzeyinde bütünsel bir görüşle hazırlanan ve işletmenin gelecekteki yaşamı ile ilgili stratejileri kapsar. Diğeriyse iş stratejileri(business strategy) olup genellikle sektörde rekabet edebilme üzerine kurulmuş olan stratejilerdir.

2.1.1. Topluluk(Corporate) Stratejileri

Topluluk stratejileri, işletmenin veya çeşitli iş birimlerinin yaşamlarını sürdürebilmesi ve rekabet üstünlüğü sağlayabilmesi için gelecekte yapması veya yapmaması gerekli olan iş ve faaliyetlerle ilgilidirler. Üst yönetim düzeyinde bütünsel bir görüşle hazırlanan ve işletmenin gelecekteki yaşamı ile ilgili stratejileri kapsar. İşletme mevcut durumda hangi işleri ne şekilde ve nasıl yapmaktadır?.. Bu işleri olduğu gibi sürdürmeli midir? Yoksa mevcut işleri büyütmeli veya küçültmeli midir? Ya da bazı işleri küçültürken yeni bazı işlere girmeli midir? Tüm bu sorular işletmenin faaliyette bulunduğu "işin tanımının genişletilmesi veya daraltılması ile ilgilidir**(Ülgen ve Mirze, 2004).**

İşletmenin yaptığı işin tanımlanması, kısaca ürettiği mal ve hizmetin, üretim faaliyetinin türünün ve faaliyette bulunduğu pazarların açıklanmasıdır. Yani, işletmenin mevcut işini ve/veya gelecekteki işini tanımlarken ürettiği mal ve hizmetin, faaliyette bulunduğu pazarların ve bu mal ve hizmetleri üretirken kullandığı üretim teknik ve süreçlerinin açıklanması gerekmektedir.

Topluluk stratejileri iki şekilde uygulanmaktadır. Birincisi, iş tanımının değiştirilmesi suretiyle: Üretilen mal ve hizmet, faaliyette bulunulan pazarlar ve üretim faaliyetlerinin değiştirilmesi suretiyle topluluk stratejileri uygulanır. İkincisi ise faaliyetlerin oluşumunun hızlandırılması veya yavaşlatılması suretiyle: İşletme faaliyetlerinin oluşum hız ve etkinliğini değiştirerek topluluk stratejileri uygulanır.

Topluluk stratejilerini erişilmesi amaçlanan sonuçlar açısından

- Büyüme stratejileri
- Küçülme(Korunmacı) stratejileri
- Durağan(Kararlılık-mevcut durumu koruma) stratejileri

Olarak üç grupta sınıflandırabiliriz.

Büyüme stratejileri işletmelerin sektörlerinde durumlarını geliştirebilmek ve daha fazla getiri elde edebilmek amacıyla mevcut varlık ve yeteneklerine de güvenerek daha fazla gelişmek ve büyümek arzusuna sahip olabilirler. Büyüme sadece sektör içi alanlarda olmayıp sektör dışında farklı alanlarda da olabilir. Büyüme stratejisi, arzulanan ve genellikle yöneticiler tarafından amaçlanan, toplumda ve paydaşlarda olumlu çağrışımlar yaratan bir temel strateji olarak işletmenin değerini yükselten bir görünüme sahiptir**(Ülgen ve Mirze, 2004).**

Büyüme şirketlerde aşağıdaki tabloda belirtildiği üzere iki şekilde uygulanmaktadır.

Tablo 2.1 Büyüme Stratejileri Uygulama Yöntemleri

BÜYÜME	
Mevcut işin tanımını değiştirerek büyüme	Faaliyetlerin hız ve etkinliğini değiştirerek büyüme
• Yeni mal ve hizmetlerin ilavesi • Yeni pazarların ilavesi • Yeni faaliyet ve üretim süreçleri ilavesi	• Mevcut mal ve hizmetler için yeni kullanım alanları • Etkin pazarlama girişimleri • Üretim kapasitesi artırımları

Küçülme ya da korunma stratejileri, işletmenin mevcut durumu ile yaşamını sürdürmekte zorlanması veya rekabet üstünlüğünü kaybetmesi durumunda yöneticiler ve stratejistler bazı mevcut işlerini geçici veya sürekli olarak daraltmak veya tamamıyla terk etmek durumu ile karşı karşıya kaldıklarında uygulanan stratejilerdir. Daha açık bir deyişle küçülme stratejisi:

- İşletmenin piyasa payı/satışlarının yetersiz olduğu,
- Daha iyi yatırım olanaklarının mevcut olduğu,
- Yeni teknolojiler için yeterli kaynak bulunmadığı,
- Birleşme sonrası uyumsuzluk gösteren bölüm veya birimlerin olduğu

durumlarda başvurulan bir stratejidir.

Bu durumdaki şirketlerin yönetici ve stratejistleri küçülme, daralma veya piyasadan çekilme stratejilerini uygularlar. Beklentilerin yerine gelmeme olasılığı, çevresel unsurların tehdit boyutlarının artması, varlıkların küçülmesi veya kaybedilme riski arzu edilmeyen konulardır. Bu nedenle küçülme stratejileri genellikle arzu edilmeyen stratejiler olup büyüme stratejilerinin aksine, toplum ve paydaşlar düzeyinde olumsuz çağrışımlar yapar.

Korunma şirketlerde aşağıdaki tabloda belirtildiği üzere iki şekilde uygulanmaktadır.

Tablo 2.2 Küçülme Stratejileri Uygulama Yöntemleri

KÜÇÜLME	
Mevcut işin tanımını değiştirerek küçülme	Faaliyetlerin hız ve etkinliğini değiştirerek küçülme
• Mevcut mal ve hizmetlerin bir kısmının terk edilemesi	• Mevcut işlerde iyileştirme ve geliştirmeler
• Mevcut pazarların bir kısmının veya tamamının terk edilmesi	• Pazarlama çabaları azalırsa pazar payı daralır
• Mevcut faaliyetlerin ve üretim süreçlerinin bir kısmının veya tamamının terk edilmesi	• Üretim kapasitesi düşürülür.

Küçülme stratejileri arasında genellikle üst yönetim düzeyinde uygulanan tasarruf, kısmi tasfiye ve tam tasfiye stratejilerini sayabiliriz. Bu tip stratejiler korunmacı stratejiler olarak da nitelendirilmektedir.

Tasarruf(turnaround) stratejisi, işletmenin olumsuz finansal durumunun düzeltilmesi için verimsiz faaliyetlerin gözden geçirilerek tekrar verimli duruma getirebilmek amacıyla işletme içine dönük olarak uygulanan bir stratejidir. Daha çok dış ekonomik koşulların gerileme/durgunluk döneminde uygulanan bu strateji işletmenin iç etkinliğini arttırma, maliyetleri düşürme, gelirleri arttırma ve aktifleri azaltmak yoluyla faaliyetleri geriletmek amacı güder.

Kısmi tasfiye ve tam tasfiye(liquidation) stratejileri ise işletmenin başarılı olmayan faaliyetlerinin veya bölümlerinin kısmen veya tamamen terk edilmesi yoluyla uygulanan stratejilerdir. Bu stratejiler tasarruf stratejisinin uygulanamadığı ve tedbir olarak görülemediği durumlarda bir alternatif olarak uygulanır. İşletmenin bir bölümünün satışı sonucu elde edilecek nakit gelirin gelişmekte olan veya piyasa payı artan mal ve hizmetler için kullanıldığı kısmi tasfiyenin ötesinde; tam tasfiye,

işletmenin başarısızlığı sonucu genelde ödeme zorluğuna düşmesi veya iflas etmesi durumunda hissedarların çıkarlarını korumak amacıyla uygulanan stratejilerdir.

Durağan veya mevcut piyasa payını korumaya yönelik stratejiler, pazarda yeni fırsatların bulunmadığı, pazar gelişme hızının göreceli olarak düşük hatta sabit olduğu, rakipler arasında bir dengenin oluştuğu ve rekabet şiddetinin de göreceli olarak düşük olduğu pazarlarda başta da belirtildiği üzere mevcut durumu korumaya yönelik uygulanan stratejilerdir.

Bu tip stratejilerde mevcut işin tanımının değiştirilmemesine rağmen, faaliyetlerin hız ve etkisinin değiştirilmesi yoluyla küçük iyileştirmeler yapılarak mevcut durum korunur. İşletme, stratejik kontrollerini sürekli olarak yaparken bir yandan da

- Mevcut mal ve hizmetlerde(paket, tasarım, tat, vb.) küçük değişiklikler yaparak,
- Pazarlarda tutundurucu, hatırlatıcı reklam ve faaliyetlerde bulunarak,
- Mevcut üretim ve operasyonlarda güncel teknoloji ile uyum sağlayarak ve küçük

iyileştirmeler yaparak durumunu sürdürür.

Mirze ve Ülgen kitaplarında yukarıda açıklanan ana stratejilere ilişkin alt stratejileri

- Bağımsız ve bağımlı topluluk stratejileri,
- İlişkili ve ilişkisiz topluluk stratejileri,
- Yatay ve dikey topluluk stratejileri,
- Aktif ve pasif topluluk stratejileri,

olacak şekilde dört grupta incelemişlerdir.

Topluluk stratejilerinin alt gruplarını ve uygulanan yöntemleri aşağıdaki şekilde görüldüğü gibi özetleyebiliriz.

Tablo 2.3 Topluluk Stratejilerinin alt grupları

Topluluk Stratejilerin Alt Grupları

Bağımlı / Bağımsız		**İlişkili / İlişkisiz**		**Yatay / Dikey**		**Aktif / Pasif**	
Bağımlı	**Bağımsız**	**İlişkili**	**İlişkisiz**	**Yatay**	**Dikey**	Topluluk stratejilerinin uygulanmasında stratejist tutum ve zamanlama yaklaşımları ile ilgilidir.	
Topluluk stratejilerinin başka işletmelerle birlikte, onların desteğiyle uygulanması	Topluluk stratejilerinin işletmenin kendisi tarafından uygulanması	Topluluk stratejilerinin mevcut işkolunda benzer ürün, pazar ve üretim süreçlerinde uygulanması	Topluluk stratejilerinin farklı işkollarında, benzer olmayan ürün, Pazar ve üretim süreçlerinde uygulanması	Topluluk stratejilerini tamamlayıcı ürün, Pazar ve üretim süreçlerinde uygulanması	Topluluk stratejilerinin üretim süreçlerinde ileriye ve geriye yönelik uygulanması	**Aktif**	**Pasif**
						Atak tutum ve zamanlama	Uyumcul tutum ve zamanlama

Bu çalışmada kullanacağımız topluluk stratejileri ise Çevik'in geçen seneki çalışmasında kullanmış olduğu üç ana strateji başlığından oluşan modeldir. Kullanılacak stratejiler ve alt stratejileri ise aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 2.4 Topluluk Stratejileri

Topluluk Stratejileri		
Büyüme Stratejileri	**Kararlılık**	**Korunmacı**
1. Büyüme-Tek yönlü	1. Hasat	1. Küçülme
2. Büyüme-Çeşitlilik-İlişkili	2. Tutucu Stratejiler	2. Tasfiye
2.1. Büyüme-Çeşitlilik-Dikey		3. Etrafa Bakma(Durağan)
2.2. Büyüme-Çeşitlilik-Yatay		
3. Büyüme-Çeşitlilik-İlişkisiz		

2.1.2. İş(Business) Stratejileri

İş stratejileri veya başka bir deyişle rekabet stratejileri işletmenin günlük yaşamıyla ilgili olarak içinde bulunduğu pazarda rakiplerine karşı nasıl hareket edeceğini ve onlarla nasıl rekabet etmesi gerektiğiyle ilgili konuları içermektedir. İş stratejileri üzerine hazırlanmış birçok yaklaşım bulunmakla birlikte bu kısımda başlıca yaklaşımları ele alacağız.

2.1.2.1. Porter'ın Genel Rekabet Stratejisi Yaklaşımı

Sektörde/pazarda benzer mal ve hizmetleri aynı grup müşteriye sunan işletmeler birbirleriyle rekabete girerler. Rekabet, bir bakıma, müşterilerin gereksinimlerini karşılarken, onların beklentilerini gerçekleştiren ve onlar için değer yaratan stratejilerle pazarda mücadele etmek demektir.

Değer yaratma, müşteriye dönük maliyetli veya farklı özellikli mal ve hizmet tem,n ederek gerçekleştiğine göre, pazarda işletmeler arası mücadele de bu konularda yoğunlaşır. İşletmeler ya en düşük maliyetle öal ve hizmet üreterek müşteriye sunar ya da daha yüksek fiyatlarla sunulan farklı özellikli mal veya hizmetlerle müşterilerin beklentilerini karşılar.

Bu nedenlerle M. Porter, pazarda benzer mal ve hizmetlerle, aynı müşterilere veya müşteri gruplarına satış yapmak için rekabet içinde bulunan işletmelerin, rekabet üstünlüğü sağlayarak ortalamanın üzerinde getiri elde etmeleri için iki yol önermektedir**(Porter, 1985).**

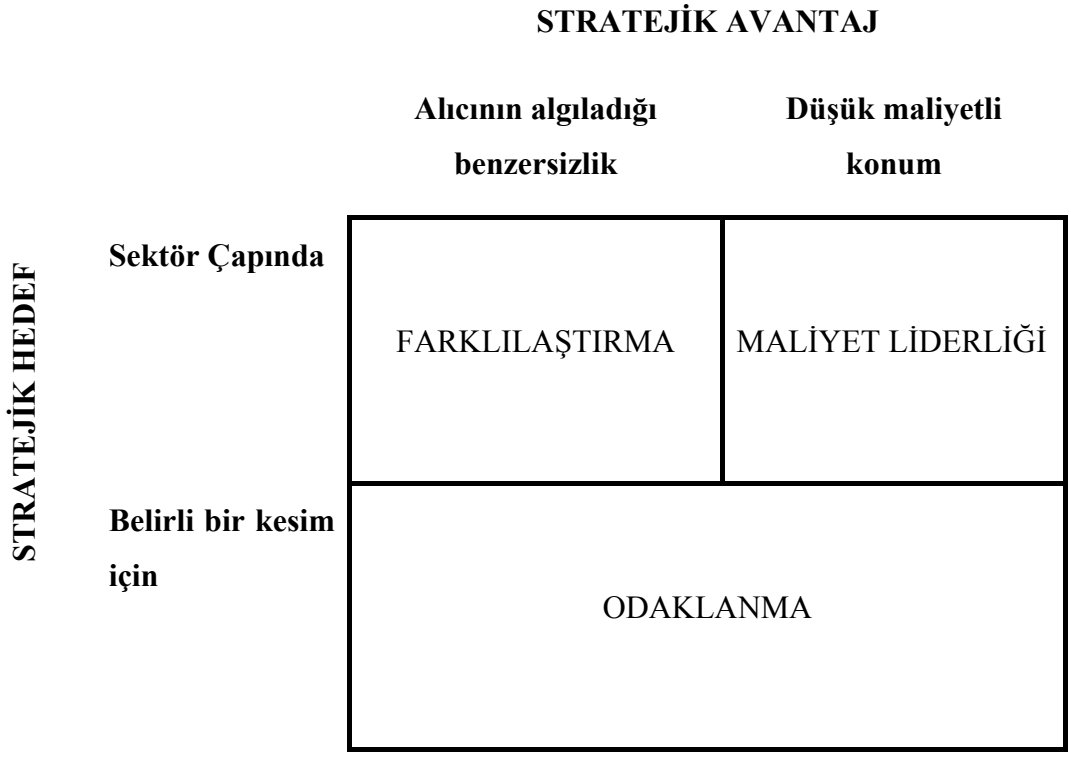
- İşletme mal ve hizmetlerini rakiplerinden daha düşük bir maliyetle üretecek ve bunu piyasada oluşan fiyatlarla müşteriye sunacaktır. Böylece, rakiplerinden daha fazla kar sağlayacak ve pazarda ortalamanın üzerinde getiri elde edecektir.

- İşletme mal ve hizmetlerini, pazardaki diğer benzer mal ve hizmetlerden farklılaştıracak ve müşterilerin bu farklılık için ödemeyi kabul edeceği daha yüksek bir fiyattan onlara sunacaktır. Bu durumda da rakiplerinden daha fazla kar sağlayacak ve pazarda ortalamanın üzerinde getiri elde edecektir.

İşletme, bu uygulamaları geniş bir platformda müşterilerini gruplamadan tüm müşterileri hedefleyerek yapabileceği gibi, belirli bir grup müşteri grubuna odaklı

olarak, sadece onları hedefleyerek de yapabilir. Bu stratejileri rakiplerinden daha iyi uygulayacak işletmeler, sektörde rekabet üstünlüğü elde edecek ve bunun sonucunda ortalamanın üzerinde getiri sağlayacaklardır.

Yukarıdaki açıklamalara dayanarak rekabet stratejilerini aşağıdaki şekilde görüldüğü gibi sınıflandırabiliriz.



Şekil 2.1 Porter'ın Üç Jenerik Stratejisi**(Porter, 1998)**

Maliyet liderliği stratejisi, işletmenin faaliyetlerini rakiplerinden daha az maliyetle yapması ve sektör ortalamasının üzerinde getiri elde etmesine yöneliktir.

Farklılaştırma stratejisi, işletmenin mal ve hizmetlerini diğer benzer mal ve hizmetlerden daha faklı bir şekilde ve daha yüksek fiyatlarla müşterilere sunarak yine ortalamanın üzerinde getiri elde etmesine yöneliktir.

Bu iki ana rekabetçi strateji geniş bir pazar platformunda, müşteri gruplaması yapılmadan, tüm müşterileri hedefleyerek uygulanır.

Yukarıdaki ana rekabetçi stratejilerin, müşteri gruplaması yapılarak oluşturulan dar bir Pazar platformunda, belirli bir müşteri grubu hedeflenerek uygulanması halinde

odaklanmış stratejilerden söz edilebilir. Odaklanmış stratejiler, iki ana rekabetçi stratejinin farklı Pazar platformunda, daha belirli ve sınırlı bir aralıkta, uygulanması sonucunda söz konusu olmaktadır. Yukarıda belirtilen şekilde bu durum açıkça görülmektedir. Şimdi sırasıyla yukarıda değindiğimiz rekabetçi stratejileri kapsamlı olarak ele alalım.

2.1.2.1.1. Maliyet Liderliği Stratejisi

Sektörde etkili bir şekilde rekabet edebilmek için önemli olan unsurlardan biri, müşterilerin gereksinimlerini ve beklentilerini, üretilen mal ve hizmetlerle ve pazarda oluşan fiyatlarla karşılarken, işletmenin tüm faaliyetlerinde maliyetleri düşürmektir.

Maliyet liderliği stratejisi, genellikle hızlı değişmeyen sektörlerde, standart mal ve hizmet üreten işletmeler tarafından tercih edilmektedir. Bu nedenle daha çok iç verimliliğe odaklı bir stratejidir. Çok fazla değişen çevre koşullarında farklı gereksinim ve beklentilere sahip müşterilerin bulunduğu ortamlarda ve her mal ve hizmette bu stratejiyi uygulamak kolay değildir. Böyle durumlarda işletmeler tercihlerini daha çok farklılaştırma stratejisine yöneltmektedirler.

2.1.2.1.2. Farklılaştırma Stratejisi

Standart mal ve hizmetlerin müşteri beklentilerine cevap vermediği ortamlarda, işletmelerin gereksinim ve beklentilerine uygun olarak farklı çözümler bulmak sorundadır. Sektörde rekabet edebilmenin diğer bir yolu da budur. Herkesin yaptığından farklı uygulamalar yaparak, müşteri tercihini kendi mal ve hizmetlerine yöneltmek farklılaştırma stratejisinin esasıdır. Kısaca farklılaştırma stratejisi, işletmenin değer yaratan tüm faaliyetlerinde farklılaştırma yaparak ortalamanın üzerinde getiri sağlamaya yönelik bir rekabet stratejisidir.

2.1.2.1.3. Odaklanma Stratejisi

Yukarıda açıklanan ana rekabet stratejileri müşteri gruplaması yapılarak oluşturulan dar bir Pazar platformunda belirli bir müşteri grubu hedeflenerek uygulanırsa odaklanmış stratejiler ortaya çıkar.

Rekabet eden işletme sayısının çok olduğu, rekabetin şiddetli olduğu pazarlarda bazı orta ve küçük ölçekli işletmeler sahip oldukları varlık ve yeteneklerle bu rekabete

dayanamayabilirler. Bu gibi işletmelerin doğal olarak rekabet üstünlüğü elde edebilmeleri hemen hemen olanaksızdır. Dolayısıyla elde ettikleri getiri de çok düşük olmakta ve uzun dönemde yaşamlarını sürdürmekte zorlanabilmektedirler. Bu durumda olan işletmeler için odaklanmış stratejiler birer kurtarıcı olabilir. Pazarı oldukça daraltarak, çok farklı beklentileri olan müşteri grubuna hizmet ederek, rekabeti bir bakıma engelleyerek veya azaltarak konumlarını güçlendirebilirler ve daraltılmış ve özelleştirilmiş pazarlarında rekabet üstünlüğü için çalışabilirler. Odaklanmış stratejilerde daraltılmış bir alt pazar ve daha özellikli, pazara uygun mal ve hizmetler söz konusudur. Ayrıca işletmelerin bu Pazar özelliklerine uygun varlık ve yeteneklere sahip olması gerekir.

2.1.2.2. Mintzberg'in Strateji Tipolojisi

Mintzberg ise stratejinin 5 temel unsura sahip olduğunu söylemektedir. Bunlar sırasıyla,

- Plan(plan)
- Kalıp(pattern)
- Pozisyon(position)
- Perspektif(perspective)
- Blöf(Ploy)

İlki stratejinin bir plan olduğudur. Strateji bizi geleceğe götüren bir rehber ya da aksiyon yönüdür, bu noktadan ilerideki bir noktaya ulaşmamızı sağlayan bir yoldur. Ancak insanların hayatında olduğu gibi stratejide de planlar her zaman gerçekleşmez. İkinci olarak strateji bir kalıptır(pattern) ve geçmiş davranışlara bakar. Bu iki tanımda doğru gözükmektedir: Organizasyonlar gelecekleri için planlar yaparlar aynı zamanda geçmiş davranışları üzerinden kalıplar geliştirirler. Bu düşüncelerden ilkine niyetlenilen(intended), ikincisine ise gerçekleşen(realized) strateji diyebiliriz. Burada düşünülmesi gereken gerçekleşen stratejilerin her zaman niyetlenilmiş stratejiler olup olmadığıdır**(Mirze ve Ülgen, 2004).** Mintzberg ve Waters yaptıkları çalışmalar sonucunda; işletmelerde uygulanan stratejilerin, her zaman yöneticilerin olmasını arzu ettikleri ve uyguladıkları analitik metodun eseri, " amaçlanan, tasarlanan veya

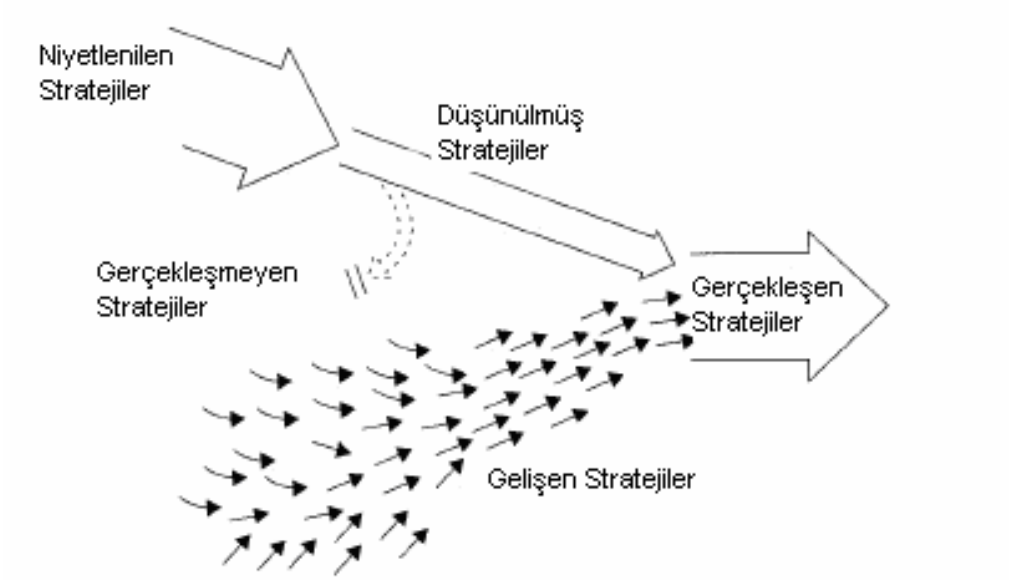
niyet edilen" stratejiler olmayıp, durum ve koşullara göre amaçlanandan farklı "kendiliğinden oluşan" stratejiler de olabileceği hakkında bir düşünce çıkarmışlardır. Bu düşünce ışığında üç yeni strateji kavramı literatüre girmiştir: Amaçlanan(Intended–Niyet Edilen) Stratejiler, Gerçekleşen(Realized) Stratejiler, ve Oluşan(Emergent – Gelişen) Stratejiler**(Mintzberg ve Waters, 1985).**

Honda motosikletlerinin Amerikan Pazarına girişini bu duruma örnek gösterebiliriz. 1959 yılında bir HONDA yönetici gurubu, bir temsilcilik açmak için Los Angeles'e geldiklerinde akıllarında olan, Amerikan meraklılarına 250cc ve 305cc kapasiteli motorlarını satmak idi. Japonya'da büyük sükse yapmış olan 50cc mobiletleri hiç düşünmüyorlardı. Sezgileri onlara, her şeyi büyük ve konforlu seven Amerikalıların minyatür motorlarla ilgilenmeyeceğini söylüyordu. Buna karşılık 250cc ve 305cc modellerin satışları çok sönük kaldı ve satılanlar da mekanik sorunlarla baş ağrıttılar. Honda nın stratejisi çökecek gibi görünüyordu. Bu arada Japon yöneticilerin Los Angeles te 50cc motorları ile dolaşması oldukça ilgi uyandırdı. Bir gün katalogla satış firması Sears & Roebuck tan bir çağrı aldılar. Sears bu motorları henüz motor meraklısı olmamış ve tercihleri oluşmamış geniş bir pazara satmak istiyordu. Honda yöneticileri 50cc motorları satışa sunmaya oldukça tereddüt ettiler. Bu şekilde ciddi kullanıcıları soğutarak, Honda' nın oyuncak motorlar sattığı inancına varmalarını istemiyorlardı. Gerçekte 250cc ve 305cc motorların satışında bu duruma çoktan düşmüşlerdi. Bundan sonrası İşletmecilik tarihine geçti. Honda hiç aklında olmayan, daha önce hiç motor kullanmamış kişilerden oluşan, daha önce hiç dokunulmamış dev bir pazara isteksiz bir giriş yaptı. Bundan başka geleneksel motor bayileri yerine, daha önce hiç denemedikleri bir toptancı kanalını keşfettiler. Bu uygulamanın sonunda, 1964 yılı içinde Amerika da satılan her iki motordan biri Honda idi.

Honda'nın başarısının geleneksel yorumu, bu firmanın dahiyane bir strateji ile A.B.D.'nin motor sektörüne yeni bir tanım getirdiğiydi. Gerçekte ise Honda'nın planlanmış stratejisi nerede ise bir felaket idi. Başarıyı getiren strateji planlanan değil, fakat beklenmedik gelişmelere gösterilen akıllı bir uyumun sonucuydu. Burada Japon işletmeciliğine tanınacak prim, oluşan duruma uymakta gösterdikleri çeviklik ve bunu uygulamakta gösterdikleri enerjiydi**(Mintzberg ve Waters, 1985).**

Bunların dışında niyetlenilen stratejilerden gerçekleşenlere düşünülmüş(deliberate), gerçekleşmeyenlerine ise gerçekleşmemiş(unrealized) stratejiler denilmiştir **(Mintzberg ve diğ., 1998).** Örneğin planlama okulu bu ikisinin de varlığını kabul eder ancak düşünülmüş stratejilere önem verir. Ancak üçüncü bir durum da söz konusudur. Hareketler izlenilen yolun doğrultusunda tek tek yapılır. Örneğin bir şirket farklılaştırma stratejisi izlemek yerine pazar analizi sonucu farklılaştırma yapabilir.

Mintzberg'in oluşturduğu bu tanımları şekil üzerinde gösterecek olursak, aşağıdaki yapı ortaya çıkmaktadır.



Şekil 2.2 Düşünülen ve Gelişen Stratejiler

Gerçek hayatta uygulanan sadece düşünülmüş (deliberate) ve sadece gelişen(emergent) stratejilerin sayısı çok azdır. Bunlardan ilki öğrenmenin hiç olmadığını ikincisi ise kontrolün hiç olmadığını göstermektedir**(Mintzberg ve diğ.,1998).**

Düşünülen stratejiler iyi olmak ve gelişen stratejiler kötü olmak zorunda değillerdir. Etkin stratejiler bu ikisini bir araya getiren stratejilerdir, hem tahmin etme yetisini hem de tepki verme yetisini bir arada bulundururlar.

Bazı insanlar için strateji bir pozisyondur, belirli ürünlerin belirli pazarda konumlandırılmasıdır. Örneğin yumurta ve çöreğin kahvaltı pazarında

konumlandırılması gibi. Micheal Porter'ın söylediği gibi "Strateji içinde farklı faaliyetleri barındıran tekil ve değerli bir pozisyon yaratmaktır" **(Porter, 1998).** Diğerleri içinse strateji perspektiftir, organizasyonların işleri yapmada kullandığı temel davranışlarıdır. Pozisyon stratejileri organizasyonun müşteri ile buluştuğu noktaya ve Pazar özelliklerine bakar. Perspektif ise strateji organizasyonun içine, stratejistlerin aklındakiler ile organizasyonun ana vizyonuna bakar.

Bunların dışında strateji kavramı blöf(ploy) yapmayı da içinde barındırır. Örneğin bir şirket yeni bir fabrika için büyük bir arazi satın alabilir, amacı ise rakiplerinin kapasite arttırmaktan çekinmelerini sağlamak olabilir**(Mintzberg ve diğ.,1998).**

2.1.2.3. Drucker'ın Girişimcilik Stratejisi

Girişimcilik konusuna eserlerinde işletme yönetimi açısından ön planda yer veren ve bu alandaki kaynak yazarlardan bir diğeri Peter F. Drucker'dır. Drucker'a göre girişimcilik, kurum içinde bazı uygulamalar ve politikalar gerektirirken, pazarda da birtakım uygulama ve politikalar gerektirir. Örgüt dışındaki değişimler için, hızlı ol ayakta kal, rakiplerin bulunmadığı yerde vur, ekolojik hücreler ve değerlerin ve özelliklerin değişmesi olarak isimlendirilen dört girişimci stratejiye ihtiyaç vardır **(Drucker, 1994).** Bu stratejilerden her zaman yalnızca bir tanesi kullanılmaz. Girişimciler genellikle iki ya da üç stratejiyi birlikte kullanırlar. Bu stratejiler kesin olarak birbirlerinden farklılaşmamıştır, çünkü yeniliğin bir stratejiye uygun durumu diğerlerine uygun olmayabilir. Her bir strateji spesifik girişimci davranışının bir bölümünü ortaya koyar. Her stratejinin kendi sınırlılıkları ve taşıdığı riskler bulunmaktadır.

Bu stratejilerden hızlı ol ayakta kal stratejisi ile girişimci judo ve yaratıcı taklit stratejilerini kapsayan rakiplerin bulunmadığı yerde vur stratejileri pazar veya endüstri liderliğini hedeflerken, köprüye girme stratejisi, uzman hücre stratejisi ve uzman pazar stratejisini kapsayan ekolojik hücreler stratejisi ise liderliği değil kontrolü hedeflemektedir. Hızlı ol ayakta kal, yaratıcı taklit ve girişimci judo stratejilerini başarıyla uygulayanlar büyük işletmeler haline gelirken, ekolojik hücreler stratejisini başarıyla uygulayanlar ise anonim hale gelirler. Dördüncü strateji olan değer ve özelliklerin değişmesi stratejisinde ise tartışılan konu yeniliğin kendisidir. Sadık veya yeni müşteri yaratmak ön plandadır. Bu da fayda yaratmak,

fiyatlandırma, tüketicinin sosyal ve ekonomik gerçeğine uyum sağlama ve müşterilere doğru değerleri temsil eden ürünler sunma olarak dört farklı yoldan yaratılabilir**(Drucker, 1994).** Girişimci stratejileri uygulayan işletmelerin, varolan mevcut durumun bozulması ile yeni fırsatlar yakalayacakları ve potansiyel tehditlere karşı hazırlıklı olacakları ileri sürülmektedir

2.1.2.4. Diğer İş Stratejileri Tipolojileri

Önceki kısımlarda Porter,Mintzberg,vb. Strateji kavramının gelişmesinde önemli rol almış kişilerin geliştirmiş olduğu ve günümüze kadar gelişerek halen kullanılmakta olan iş stratejileri tiplerini inceledik. Bu kısımda ise literatürde sıkça geçen iş stratejileri tipolojileri özet olarak aşağıdaki tabloda verilmiştir**(Çevik, 2004).**

Tablo 2.5 İş Stratejisi Tipolojileri

Yazar ve Strateji Tanımı	**Strateji Tipi Özellikleri**
Buzell	
1) Yapıcı	Pazar payı pozisyonunu geliştirmek için yüksek yatırım yapmak
2) Tutucu	Pazar payını korumak amacıyla Pazar standartlarında yatırım yapma
3) Hasat	Pazar payında düşüşe izin veren düşük yatırım; nakit akışı ve karlılık yaratmak için maliyet kontrolleri
Utterback ve Abetnaty	
1) En yüksek performans yaratma	Ürün ve/veya servis performanslarına önem verme; teknoloji ve ürün AR-GE'sine odaklanma
2) En yüksek satış yaratma	Toplam satışları ve Pazar payını büyütmek amacıyla pazarlamaya odaklanma
3) Maliyetleri en aza çekme	Üretim maliyetini düşürmek için süreç teknolojisine ve AR-GE'sine odaklanma
Hofer ve Schendel	
1) Pazar payı yükseltme	Pazar payını yükseltmek için yüksek yatırım yapmak
2) Büyüme	Büyüyen pazarlarda konumunu sürdürmek, endüstri normlarında yatırım yapmak
3) Kar	Endüstri normlarında yatırım yapmak, nakit akışı sağlamak için maliyet kontrolü
4) Pazar odaklanması ve varlık azaltışı	Odaklanılacak kaynakların yeniden düzenlenmesi, daha küçük Pazar segmentleri
5) Revizyon	Stratejik durumun iyileştirilmesi, yatırım yapmak gerekebilir.
6) Tasfiye	Pazardan çekilirken nakit yaratmak

Miles ve Snow	
1) Korunmacılar	Dar ürün-Pazar sahaları, verimliliği arttırma
2) Arayıcılar(Öncüler)	Ürün ve market yaratıcılığı(inovasyonu)
3) Analizciler	Ürün ve Pazar alanlarından birini sabit tutup diğerinde değişim yapma
4) Reaktörler	Çevredeki değişimlere geç cevap verme, diğer organizasyonları takip etme

3. STRATEJİ BELİRLENMESİNE VE STRATEJİ İLE PERFORMANS İLİŞKİSİNİN ÖLÇÜMLENMESİNE AİT ÇALIŞMALAR

Literatürde strateji ile organizasyon performanslarını ölçümlemeye ilişkin bir çok çalışma bulunmaktadır. Bu bölümde bu çalışmalar ve elde edilen sonuçları incelenecektir.

Gibcus ve Kemp 2003 yılında küçük ve orta ölçekli firmaların iş stratejilerine bakış açısını performans gelişiminde uyguladıkları stratejileri ele alan çalışmaları incelemişler ve bu çalışmalara ilişkin bir rapor yayınlamışlardır. Bu araştırmada dikkati çeken bir nokta ise çalışmaların çoğunda kullanılan strateji tipolojisinin Mintzberg, Chandler, Miles ve Snow, ve son olarak Porter'ın genel strateji modelinin kullanıldığıdır**(Gibcus ve Kemp, 2003).**

Venkatraman ve Ramanujam firma performansının çok boyutlu bir yapıda olduğuna dikkat çekmektedir. Firma performansı için üç seviye belirlemişlerdir. Bu performans ölçütleri sırasıyla finansal(financial) performans, iş(business) performansı, ve organizasyonel verimlilik(organizational effectiveness) şeklindedir **(Ramanujam ve Venkatraman, 1986).**

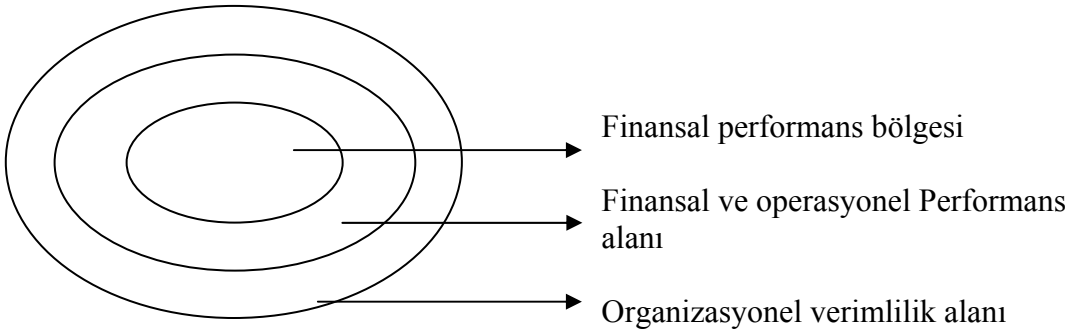
Finansal performans organizasyonel verimliliğin çekirdeğini teşkil etmektedir. Kar tabanlı standartlar olan bu ölçütlerin içinde bilindiği üzere finansal başarıyı gösteren varlıkların geri dönüş oranı(ROA), satışlardaki kazanç(ROS), ve hisse senetlerindeki kazanç(ROE) yer almaktadır.

İş performansı ölçütleri pazara ilişkin verileri içermektedir. Örneğin pazar payı, büyüme, çeşitlilik, ve ürün geliştirme sayılabilir. Bu ölçütler firmanın bugünkü durumunu ve gelecekte nerede olacağı konusunda bizlere ipuçları vermektedir **(Gibcus ve Kemp, 2003).**

Organizasyonel verimlilik ise hissedarların dışındaki çalışanlarla çok yakından ilişkilidir. Örneğin sosyal sorumluluk, çalışan tatmini, kalite(ürün kalitesi veya toplam kalite),vb...

Ramanujam ve Venkatraman'ın bu ölçütlere ilişkin oluşturdukları yapı aşağıdaki tabloda görüldüğü gibidir.

Tablo 3.1 Performans Ölçütleri



Finansal performans	Performans alanı strateji araştırmalarında en çok kullanılan yapıdır.
Finansal ve operasyonel performans (iş performansı)	Genişletilmiş bu alan son zamanlarda yapılan strateji araştırmalarında göze çarpmaktadır.
Organizasyonel verimlilik	Daha geniş olan bu alan stratejik yönetim ve organizasyon teorilerinin hepsinde kavramsal olarak yer almkatadır.

Görüldüğü üzere firma performansı stratejik araştırmalarda anahtar rol üstlenmektedir. Strateji ve performans arasındaki ilişkiyi inceleyen örnek çalışmalara ilişkin özetler aşağıdaki tabloda verilmiştir**(Gibcus ve Kemp, 2003).**

Tablo 3.2 Strateji ve Performans İlişkisini Ölçmeye Yönelik Yapılan Çalışmalar

Yazar (Yıl)	Sektör	Dönem	Ülke	Strateji Tipolojisi	Performans Ölçütleri	Sonuç
Bahaee (1992)	Bölgesel havaalanı endüstrisi	-	ABD	Miles&Snow	- % koltuk doluluğu - Kar oranı	Stratejik yönlendirme ile planlama sürecinin arasında performans açısından bir ilişki bulunamamıştır.
Beal (2000)	İmalat firmaları	-	ABD	Porter	**Karlılık** - Satışlardaki geri dönüşüm - Yatırımların geri dönüşümü - Varlıkların geri dönüşümü **Büyüme** - Satışlardaki büyüme - Kardaki büyüme	Etkili bir strateji seçiminde çevresel durumlar ve işlemin yaşam sürecinin etkili olduğu görülmüştür.
Chandler ve Hanks (1994)	İmalat Firmaları	1980-1991	ABD	Porter/ Kaynak tabanlı Yaklaşım(RBV)	**Büyüme** - Pazar payındaki değişim - Nakit akıştaki değişim - İş hacimindeki satış büyümesi - Satışlar - Kazançlar - Net Değer	Birbirini tamamlayan doğru kaynak ve stratejinin performans üzerinde pozitif etkisi gözlenmiştir.
Spanos ve Lioukas (2000)	İmalat Firmaları	-	Yunanistan	Porter/ Kaynak tabanlı Yaklaşım(RBV)	**Karlılık** - Hisse kazancı - Kar sınırı - Net kazanç **Pazar Performansı** - Pazar payı - Kesin satış hacmi - Pazar payındaki artış	Stratejinin Pazar performansı üzerinde pozitif etkileri gözlenmiştir. Ancak karlılık üzerine bir etkisi gözlenememiştir.
Teach ve Schwartz (2000)	Yazılım Firmaları	1989-1996	ABD	Porter/Ansoff	**Satıştaki % kazanç**	Stratejik kararlılık ve performans arasındaki ilişki çevrenin dengeli olmasına bağlı olarak zayıftır.
Pelham (2000)	İmalat Firmaları	-	ABD	Porter	**Pazar/Satış Verimliliği** - Nisbi ürün kalitesi - Yeni ürün başarısı - Müşteri tutma oranı **Büyüme/ Hiss** - Satış seviyesi - Satış büyüme oranı - Hedef piyasadaki hisse **Karlılık** - Hisse senedi kazancı - Toplam karlılık oranı - Yatırımlardaki kazanç	Strateji küçük çaptaki firma performansıyla ilişkilidir. Diğer değişkenlerden piyasa eğilimi küçük firmalar için çok önemlidir. Küçük firmalar için performans ile piyasa eğilimi ve büyüme/farklılaştırma stratejisi arasında kuvvetli bir korelasyon mevcuttur.

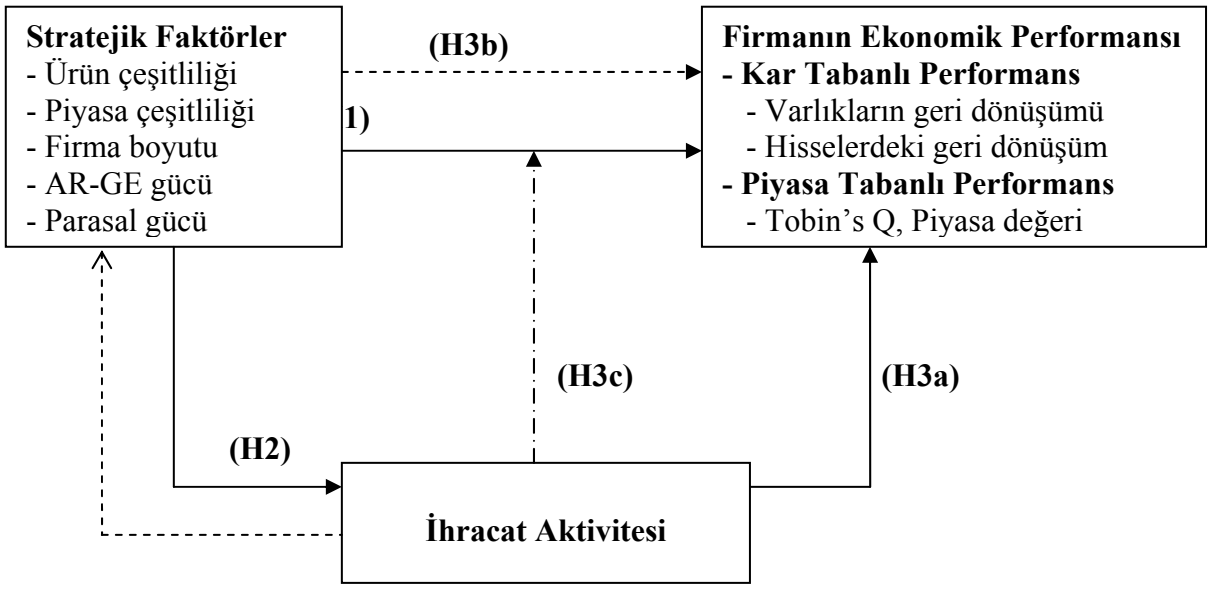
Görüldüğü gibi performans ve stratejiler üzerine birçok çalışma gerçekleştirilmiştir. Bu konuda yapılan bir diğer çalışma da Sudarsanam ve Lai'nin performans düşüşü sonucu firmanın yeniden yapılandırılması ve karşılaşılan problemleri ele aldığı çalışmasıdır**(Lai ve Sudarsanam, 1997).** Bu çalışmada yönetim ve hissedarların etkisini ele alınmıştır. Hisse kazançlarında meydana gelen bir düşüş performans düşmesine sebep olduğunu belirtmiş ve Londra Menkul Kıymetler Borsasına kayıtlı iki sene öncesine kadar %50'lik barajın içinde yer alan ve bir sonraki sene son %20'lik kısıma kadar hisse fiyatları gerilemiş 297 adet firma üzerinde çalışmalarını gerçekleştirmişler.

Bu konuda kullanılan modellerden birine örnek vermek gerekirse, Giorgis ve Lee tarafından yapılan, firmaların ihracatlarının firma performansı üzerindeki etkisini inceleyen çalışmayı örnek olarak gösterebiliriz**(Giorgis ve Lee, 2004).** Kullandıları model ise şekil 3.1'de görüldüğü gibidir.

Araştırmacılar bu çalışmanın amacını dört başlık altında toplamıştır**(Giorgis ve Lee, 2004).** Bunlar sırasıyla,

- Aşağıdaki şekilde de görülen organizasyondaki stratejik faktörlerin ve gerçekleştirilen ihracatın organizasyonun ekonomik performansı üzerinde etkisinin olup olmadığı,
- İhracat işlemlerinin organizasyonun stratejik determinantı olup olmadığını tanımlamak,
- Doğrudan veya dolaylı olarak stratejik faktörler, ihracat aktivitesi ve bunlarla ilgili ekonomik performans arasındaki ilişkinin araştırılması,
- Az da olsa ihracat aktivitelerinin stratejik faktörler ile firma performansına olan etkisi

incelenmiştir.



——————— Stratejik faktörler, ihracat aktivitesi ve firma performansı arasındaki Sıralı(direk ya da dolaylı ilişki (S-E-P Paradigması)

- - - - - - - - - - - - İhracat aktivitesinin firma performansı üzerindeki dolaylı etkisi(E-S-P Paradigması

– – · – · – · – · – İhracat aktivitesinin stratejik faktörlerle firma performansı arasındaki ilişkiye etkisi

Şekil 3.1 Giorgis ve Lee'nin Kullandığı Model

Bu çalışmanın diğer bir boyutu ise araştırmacılar öncelikle dolaylı ya da doğrudan olmak üzere ihracatı içerecek şekilde stratejik faktörlerle çoklu boyuttaki performans ölçütleri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Bu ölçütler şekilde de görüldüğü gibi kar tabanlı performans ve piyasa tabanlı performans olmak üzere iki boyutta inceleme yapmışlardır.

Son olarak çeşitlilik stratejilerinin ihracata uygun olup olmadığına yer vermiştir. Çalışmada kullanılan hipotezler ana başlıklar halinde şekil üzerinde görülmektedir.

Giorgis ve Lee, verilerini kullanacakları şirketleri 1998 yılında yayınlanan Business Week dergisinin açıklamış olduğu 1000 firma içinden seçmişlerdir. Bu firmalar içinde çeşitli veri eksikliği, güvenilirlik,vb. nedenlerden ötürü elemeler yapıldıktan sonra toplan 455 firmanın verilerinin kullanılması kararlaştırılmıştır. Kullanılan verilerin alındığı sektörler ise şu şekildedir:

Madencilik, Gıda-içki-sigara, Tekstil, Orman ürünleri, İlaç-kimya, Cam-çimento-taş, plastik-deri, metal, makine ve bilgisayar ekipmanları, elektrik-elektronik, taşımacılık...

Bu firmalara ait 1994-1998 yılları arasındaki veriler COMPUSTAT veritabanından alınmıştır. Daha sonra ihracat üzerine 5 stratejik faktör(ürün çeşitliliği, pazar çeşitliliği, firma boyutu, AR-GE gücü ve son olarak parasal güç) hesaplanıyor.

Ürün ve pazar çeşitliliği entropi ölçümüyle hesaplanıyor.

Ürün çeşitliliği = Σ Pi *ln(1/Pi)

Pi → Segmenti simgeleyen satışlar

Ln(1/Pi) → Her i. segmentin değeri veya satışların tersinin logaritması.

Pazar çeşitliliği = Σ Pi *ln(1/Pi)

Pi → Geniş Pazar alanını simgeleyen satışlar

Ln(1/Pi) → Her i. Bölgenin ağırlığı veya satışların tersinin logaritması.

Firma büyüklüğü = Log(Toplam çalışan sayısı)

AR-GE gücü = AR-GE Harcamaları / Satışların toplamı

Parasal güç = Fabrika ve ekipmanların net tutarı / Toplam varlıklar tutarı

İhracat aktivitesi = Firmanın toplanmış ihracat satışları / Satışların toplamı

Ekonomik performans ölçümünde kullanılan değerler ise şu şekilde hesaplanmaktadır.

Kar tabanlı performans ölçümünde iki indis kullanılmıştır. Birincisi, vergiden sonraki ortalama varlıkların geri dönüş oranı olup vergiden sonraki net kazancın toplam varlıklara bölünmesi sonucu elde edilmektedir. İkincisi, vergiden sonraki hisse senetlerindeki kazanç oranı, vergiden sonraki ortalama net kazancın toplam satışlara bölümü şeklinde hesaplanmaktadır.

Piyasa tabanlı performans ölçümünde yatırımcıların gelecekti kazanç beklentilerini yansıtan ve sağlıklı sonuçları elde etmeyi sağlayacak iki indis kullanılmaktadır. Birincisi, firmanın piyasa değeridir. İkincisi ise Tobin's Q değeridir.

Firmanın piyasa değeri yaklaşık olarak hisse senetleri fiyatı, beklenen değeri ve borcunun toplamı şeklinde hesaplanmaktadır.

Tobin's Q = (MVE+PS+DEBT) /TA şeklinde hesaplanmaktadır.

MVE → Hisse senetlerinin piyasa değeri,

PS → Firmanın ödenmemiş beklenen hisse senedi temettü değeri,

DEBT → Firmanın toplam borcu,

TA → Firmanın toplam varlıklarının defter değeri.

Tüm değerler hesaplandıktan sonra yol(path) analizi yapılıyor. Yol analizi, ihracat aktivitesi,stratejik faktörler ve firmanın finansal performansı arasındaki sıralı yada nedensel ilişkiyi ortaya çıkaracaktır. Öncelikle korelasyon analizi uygulanıyor. Bu analiz sonucunda ;

İhracat aktivitesi, anlamlı ve pozitif yönde tüm performans değerleriyle ilişkilidir.

Ürün çeşitliliği, anlamlı fakat negatif yönde kar tabanlı performansı($p<0.01$) ve pozitif yönde piyasa tabanlı performansı etkilemektedir.

Pazar çeşitliliği, ortalama varlıkların geri dönüşüm oranı dışında anlamlı ve pozitif yönde tüm finansal performans değişkenlerini etkilemektedir.

Firmanın boyutu, anlamlı ve pozitif yönde tüm performansları hatta daha farklı performans boyutlarınıda etkilemektedir.

Parasal güç, Pazar performansıyla pozitif korelasyon mevcut olup muhasebe performansında negatif korelasyona sahiptir.

AR-GE gücü, ortalama hisse senetleri kazançları oranı dışında anlamlı ve pozitif yönde tüm performans değişkenlerini etkilemektedir($p<0.10$).

sonuçlarına ulaşılıyor. Daha sonra regresyon ve path analizine geçiliyor. Uygulanan çoklu regresyon analizi, stratejik faktörler ile performans arasındaki direkt ilişkiyi çıkartmakta olup ihracatın strategik faktörler arasındaki etkisini ise yol(path) analizi kullanılarak gerçekleştiriliyor. Tüm bu analizler sonucunda;

- Hangi stratejik faktörler ihracatı etkilemektedir.
- İhracat aktivitesi firmanın ekonomik performansıyla ilişkilidir.
- Hepsinin ötesinde firmanın ekonomik performansını her stratejik faktörün ve ihracat aktivitesinin doğrudan dolaylı olarak nasıl etkilediği tespit edilmiştir.

Sıralı yol analizi sonucunda ürün çeşitliliği(+), firma boyutu(+) ve AR-GE gücü(+) olmak üzere ihracat aktivitesini etkilediği anlamlı çıkmıştır. Burada ihracat aktivitesinin bütün performans ölçütleriyle pozitif bağlantısı olduğu anlaşılmıştır.

4. PERFORMANS KRİTERLERİ

Bir yapıyı kontrol edebilmemiz için bir takım göstergelere ihtiyaç duyarız. Bu göstergeler bulunduğumuz konumu tesbit etmemizde ve varmak istediğimiz hedeflerimize ne oranda yaklaştığımızı ölçmemizde bizlere yardımcı olmaktadır. Örneğin, bir arabanın performansını ortaya koyan hız, araç sıcaklığı, yakıt düzeyi gibi çeşitli özellikler vardır. Bir organizasyonunda performansını ortaya koyan farklı özellikler vardır. Organizasyonların performanslarını belirlemek için oranlar kullanılır. Bu oranları her biri performansın farklı bir özelliğini gösteren piyasa değerleri oranları olarak tek bir ana başlık altında toplayabiliriz**(Çevik, 2004).**

Bu çalışmada kullanacağımız göstergelerimiz geçen sene Çevik'in yapmış olduğu çalışmada kullandığı verilerin aksine yine şirketlerin performansını gösteren İMKB verileri kullanılacaktır. Bu başlıklar, her firmanın düzeltilmiş hisse senedi günlük kapanış fiyatlarındaki fark(F(%)), Fiyat/Kazanç oranı(F/K), şirketlerin piyasa değerlerindeki değişim oranı(PD(%)), Piyasa Değeri/Defter Değeri(Öz sermaye) oranı(PD/DD) olarak belirlenmiştir**(Ülgen-Mirze, 2003).** Aşağıdaki bölümlerde bu alt başlıkların hangi performans özelliğini açıkladığı ve bunlara ait oranların nasıl hesaplanacağı gösterilmiştir.

4.1. Düzenlenmiş Hisse Senetleri Kapanış Fiyatlarındaki Değişim Oranı(F(%))

Her şirkete ait hisse senetlerinin düzenlenmiş günlük kapanış fiyatları alınarak hesaplanan dönemlere ilişkin (12, 24 aylık ve kriz öncesi ve sonrası olmak üzere) fiyatlardaki değişim yüzde olarak hesaplanmıştır. Bu oran firmanın borsadaki performansını yansıtacaktır. Hissedar verim kaynağı olarak sıkça hisse fiyatlarını esas alır. Firma karının bir kısmını yeniden yatırımda kullanırsa, gelecekteki kazançlar ve kar payları büyüyecektir. Bu büyüme hisse senetlerinin gelecekteki piyasa fiyatlarına da yansıyacak ve piyasa değerlerinde artış olacaktır. Bu nedenle hisse senetlerinin değerlemesi için bir model geliştirilirken, hisse senedindeki

artışların dikkate alınması gerekir**(Türko,1994).** Burada düzenlenmiş verileri kullanmamızın sebebi ise şirketler sermaye artırımı yaptıklarında hisse senedi fiyatları aşırı derecede değişmektedir. Bunu önlemek için veriler düzenlenmiş ve bu etki ortadan kaldırılmıştır. Hesaplanma yöntemi ise aşağıdaki gibidir.

F= F(t) – F(t-1)/ F(t-1)

4.2. Fiyat/Kazanç(F/K) Oranı

F/K oranı bir hisse senedi fiyatının hisse başına kara oranıdır. F/K oranı menkul kıymet borsası analistleri için önemli bir araçtır. Örneğin, F/K'sı düşük olan hisse senetleri bazen yatırımcılar için karlı bir alışveriş olarak caziptir(Brealey,1997).
Kullanacağımız F/K oranı İMKB'nin yayınladığı aylık değerleme oranlarına ilişkin tablolardan çıkarılmıştır. Hesaplama şekli aşağıdaki gibidir(http://www.imkb.gov.tr).

F/K = Toplam Piyasa Değeri / Son dört 3'er Aylık Dönemin Net Karlar-Zararlar Toplamı

Görüldüğü gibi hisse başına kazançtaki artış ya da azalış, direk olarak hisse değerini aynı oranda arttıracak ya da azaltacaktır**(Türko,1994).** Diğer açıdan iki firma tamamen farklı sebeplerle yüksek F/K oranına sahip olabilirler. Bunlardan biri firmanın yüksek bir büyüme hızına sahip, diğeri ise kardaki ani fakat geçici bir düşmeye sahip olabilir**(Sürek, 1997).**

4.3. Piyasa Değeri Değişim Oranı(PD(%))

Bu oran mevcut hisse senedi sayısı ile o günkü hisse senedinin kapanış fiyatının çarpılması sonucu oluşmaktadır. Bu orana ulaşmak için İMKB'nin yayınlamış olduğu tablolardan günlük piyasa değerleri çıkartılmış ve gerekli düzenlemeler yapıldıktan sonra kullanılmıştır.

İMKB'nin kullanmış olduğu piyasa değerinin hesaplanması şu şekildedir,

PD(Piyasa Değeri) = [Sermaye/1000] x Hisse en son kapanış fiyatı

Kullanacağımız 3'er,6'şar,vb. Periyodik dönemler için ise bu değerdeki değişim dikkate alınmıştır. Bu oranı hesaplamak için aşağıdaki formül kullanılmıştır,

PD(t-1): İlk piyasa değeri

PD(t): Son piyasa değeri

PD Değişimi = (PD(t) – PD(t-1))/PD(t-1)

4.4. Piyasa Değeri / Defter Değeri(PD/DD) Oranı

Bu oran aşağıdaki formüldende anlaşılacağı üzere firmanın kapanıştaki piyasa değerinin özsermayesine bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

PD/DD= Piyasa Değeri/ Defter Değeri(Özsermaye)

Bir önceki başlıkta PD'nin nasıl hesaplandığını belirtmiştik. Buradan yola çıkarak PD/DD oranını şu şekilde formüle edebiliriz(http://www.imkb.gov.tr),

PD/DD = [[Sermaye/1000]x Hisse en son kapanış fiyatı] / Defter Değeri(Özsermaye)

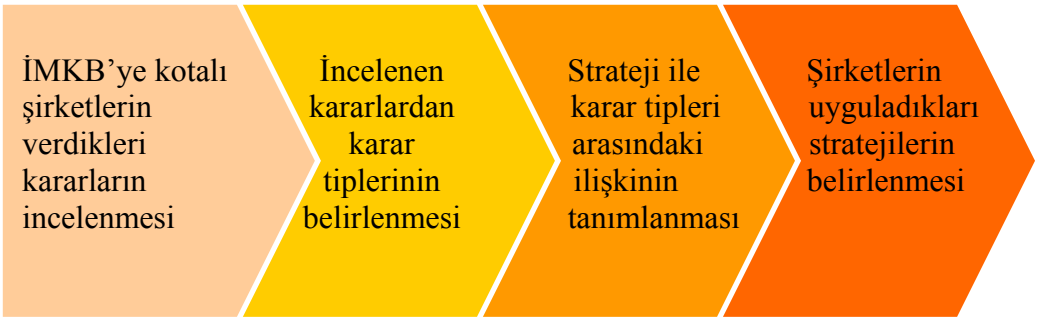
4.5. Fiyat / Nakit Akışı (F/NA) Oranı

Bu oran İMKB aylık değerleme tablolarında şu şekilde hesaplanmaktadır(http://www.imkb.gov.tr).

F/NA= Fiyat / Nakit Akışı Oranı[Piyasa Değeri / Son dört 3'er Aylık Dönemin Net Karlar-Zararlar Toplamı + Son dört 3'er Aylık Dönemin Amortisman Toplamı]

5. STRATEJİLERİNİN BELİRLENMESİ

Daha öncede belirtildiği üzere bu çalışmada Türkiye'deki şirketlerin uyguladıkları stratejilerin, bu stratejilerin değişimlerinin ve stratejilerin firmaların Menkul Kıymetler Borsasındaki hisse senetleri performanslarına etkisinin belirlenmesi hedeflenmektedir. Çalışmanın amacı doğrultusunda ilk olarak beş sektördeki İMKB'ye kotalı 114 şirketin stratejileri Çevik'in geçen sene hazırlamış olduğu çalışmadan alınmıştır. Bu çalışmada stratejiler dört aşamalı bir süreç ile belirlenmiştir. Bu sürecin aşamaları şekil 5.1'de gösterildiği gibidir **(Çevik, 2004).**



Şekil 5.1 Stratejilerin Belirlenmesi Süreci

5.1. Karar Tiplerinin Belirlenmesi

Şirketlerin ilk olarak pilot sektör olarak seçilen tekstil sektöründeki şirketlerin 1998 ile 2004 yılları arasında verdikleri kararlar incelenmiştir. İncelenen kararlardan 43 karar tipi belirlenmiştir**(Çevik, 2004).** Bu karar tiplerine göre 9 sektör incelenmiştir. Ancak biz bu çalışmada gıda, metal ana, makina ve metal eşya, taş-toprak sektörlerindeki 114 şirketin yine 1998-2004 yılları arasında verdikleri kararları dikkate alacağız.

Çevik çalışmasında karar tipi sayısı son olarak 63'e çıkarmış ve alınan tüm kararlar bu karar tiplerine göre sınıflandırılmıştır. Belirlenen 63 karar tipi şunlardır:

1. Yönetim kurulu seçme/atama
2. Sermaye artırımı (öz sermaye, kayıtlı sermaye)
    2.1 Mevcut nakiti korumak için karlılığın şirket sermayesinde kullanılması (kararlılık-tutucu)
    2.2 Diğer kaynaklarla sermaye artırımı
3. Kar payı dağıtımı/dağıtılmaması kararları
4. Hisse senedi satışı (devredilmesi), iştiraklikten çekilme/iştiraklik payı azaltma/satışı, ortaklıktan çekilme
    4.1 Kapasite kullanım oranını arttırabilmek, verimliliği arttırmak amacıyla hisse senedi satış
    4.2 Belirli bir pazardan çekilmek için o pazardaki hisse senedi satışı
5. Hisse senedi alışı, İştirak olma/iştiraklik payı arttırma, Ortak olma, Şirket satın alma
    5.1 Tamamlayıcı ve ikame ürünlerle kendi pazarında talep yaratmak amacıyla hisse senedi alma
    5.2 Maliyet minimizasyonu ve pazar payını arttırmak amacıyla içinde bulunulan faaliyet alanında
        5.2.1 Ürünlerini pazarlamak ve satmak için değer yaratmak amacıyla hisse senedi alışı
        5.2.2 Var olan ürünlerine, hammadde sağlamak amacıyla amacı ile hisse senedi alışı
    5.3 Farklı iş alanlarında hisse senedi alma
    5.4 Kendi iş alanında hisse senedi alış, iştirak olma, şirket satın alma
6. Yeni şirket kurma
    6.1 Tamamlayıcı ve ikame ürünlerle kendi pazarında talep yaratmak amacıyla yeni şirket kurma
    6.2 Maliyet minimizasyonu ve pazar payını arttırmak amacıyla içinde bulunulan faaliyet alanında
        6.2.1 Ürünlerini pazarlamak ve satmak için değer yaratmak amacıyla yeni şirket kurma

        6.2.2 Var olan ürünlerine, hammadde sağlamak amacıyla yeni

şirket kurma

6.3 Farklı iş alanlarında yeni şirket kurma

6.4 Kendi temel iş alanında şirket kurma

7. Toplu iş sözleşmesi imzalama
8. Gayrimenkul alımı/inşaat
   - 8.1 Tamamlayıcı ve ikame ürünlerle kendi pazarında talep yaratmak amacıyla gayrimenkul alımı
   - 8.2 Maliyet minimizasyonu ve pazar payını arttırmak amacıyla içinde bulunulan faaliyet alanında gayrimenkul alma
     - 8.2.1 Ürünlerini pazarlamak ve satmak için değer yaratmak amacıyla gayrimenkul alma(ör: mağaza alma)
     - 8.2.2 Var olan ürünlerine, hammadde sağlamak amacıyla gayrimenkul alma
   - 8.3 Farklı iş alanlarında gayrimenkul alma
   - 8.4 Kendi iş alanında gayrimenkul alma
9. Gayrimenkul satımı
10. İşçi çıkartma kararları
11. İşçi alma kararları
12. Yeni iş sahalarını giriş kararı
13. İş sahalarından çıkış kararı
14. Taşınma kararları
15. Ad değişikliği
16. Şube, ofis, mağaza açma karaları, mağazalar zinciri ile anlaşma kararları
17. Şube,mağaza kapatma, devretme kararları
18. Ana sözleşme kararları
19. Bağış kararları
20. Kiralama kararları
    - 20.1 Tamamlayıcı ve ikame ürünlerle kendi pazarında talep yaratmak amacıyla gayrimenkul alımı
    - 20.2 Maliyet minimizasyonu ve pazar payını arttırmak amacıyla içinde bulunulan faaliyet alanında kiralama kararları

      20.2.1 Ürünlerini pazarlamak ve satmak için değer yaratmak

amacıyla kiralama(ör: mağaza alma)

20.2.2 Var olan ürünlerine, hammadde sağlamak amacıyla kiralama

20.3 Farklı iş alanlarında kiralama

20.4 Kendi ana iş alanı için kiralama yapma

21. Reklam verme kararları
22. Yeni ürün yaratma, piyasaya sürme kararları
23. Kredi alma kararları
24. Teşvik belgesi alma
25. Müşteriye daha hızlı, kaliteli ürün sunabilmek amacıyla faaliyette bulunmak, kalite belgesi almak
26. Tasarım ve ya marka ismi yaratmak
27. Müşteri hizmetlerini kuvvetlendirmek, satıcı ağını genişletmek
28. Operasyon kararları
29. İhaleye girme kararları
30. Denetlenme kararları
31. Teknolojik yatırım kararları (Makina ve metal eşya alma, modernizasyon, teknoloji yenilenmesi yenileme)
32. Üretim, tedarik sistemi verimliliğini arttırıcı faaliyetler
33. Piyasaya belirli bir guruba hitap edecek bir ürün sürmek
34. Belirli bir müşteri gurubuna ulaşmak amacıyla taşınmak
35. Kapasite artırımı
36. Maliyeti azaltıcı karlılığı arttırıcı faaliyetler
37. Halka arz kararları
38. İştiraklerin sermayesini arttırma kararı
39. İştiraklerin sermaye artırımına katılma kararı
40. İştiraklerin sermaye artırımına katılmama kararı.
41. Dış kaynak kullanımı (Outsourcing) kararları
42. İştiraklerin hisse senedi oranlarında değişim
43. Stratejik işbirliği/ Ortaklık Kurma/ Birleşme

43.1 Tamamlayıcı ve ikame ürünlerle kendi pazarında talep yaratmak amacıyla Stratejik işbirliği/ Ortaklık Kurma/ Birleşme

43.2 Maliyet minimizasyonu ve pazar payını arttırmak amacıyla içinde

bulunulan faaliyet alanında işbirliği/ Ortaklık Kurma/ Birleşme

43.2.1 Ürünlerini pazarlamak ve satmak için değer yaratmak amacıyla işbirliği/ Ortaklık Kurma/ Birleşme

43.2.2 Var olan ürünlerine, hammadde sağlamak amacıyla işbirliği/ Ortaklık Kurma/ Birleşme

43.3 Farklı iş alanlarında hisse senedi alma işbirliği/ Ortaklık Kurma/ Birleşme

43.4 Kendi iş alanında stratejik ortaklık kurma

44. Özelleştirme
45. Grev / Lokavt Kararları
46. Üretime ara verme
47. İhracat yapma, ürün satma
48. Kefil / garantör olma
49. Yeniden yapılanma
50. Fason üretim
51. İpotek ettirme
52. Kiraya verme kararları
53. Danışmanlık alma
54. Ürünü piyasan çekme
55. İhaleye çıkma
56. Hammadde alma
57. Fiyatlarda indirim yapma
58. Borçları yapılandırma (Bankalarla ve alacaklarla anlaşma, kredi geri ödeme planı yapma vb.)
59. Ücretsiz izne çıkartma
60. Yedek akçe kullanılması
61. Karar iptali kararı
62. Karar ertelenmesi
63. Yönetim Değişikliği (Yönetim Kurulu Değişiklikleri Hariç)

5.2. Stratejilerin belirlenmesi

Bir sonraki aşamada ise bu kararlar ile stratejiler arasındaki ilişkiler tanımlanmıştır. Daha öncede belirtildiği gibi stratejilerin belirlenmesi aşaması Çevik'in geçen seneki

çalışmasından alınmıştır. Çevik stratejileri belirlerken topluluk stratejilerinin kullanılmasını uygun bulmuştur. Topluluk stratejileri temel olarak büyüme, korunmacı ve kararlılık stratejilerinden oluşur. Çevik'e göre, bir şirket bu stratejilerden sadece bir tanesini uygulamak zorunda değildir, belirli bir zaman diliminde bu stratejilerden bir kaçını uygulayabilir. Örneğin kendi ana faaliyet alanında büyümeyi seçen bir firma, aynı zamanda belirli bir iş alanından tamamen çıkarak o iş alanındaki faaliyetlerini tasfiye etmek yoluyla korunmacı bir strateji uygulayabilir**(Çevik, 2004).** Kararlar ile topluluk stratejileri arasındaki ilişki aşağıda listelenmiştir. Son olarak Çevik bir önceki aşamada belirlediği 63 karar tipinin her biri bir topluluk stratejisinin uygulanmasına yönelik kararlardan oluşmadığı için topluluk stratejilerinin uygulanmasına yönelik olan kararları aşağıdaki şekilde listelemiştir.

TOPLULUK STRATEJİLERİ

A.Büyüme

1.Büyüme- Tek Yönlü (2.2, 11, 5.4, 6.4, 8.4, 20.4):

- Diğer kaynaklarla sermaye arttırımı (Büyüme-Tek Yönlü) (2.2)
- İşçi alma kararları (Büyüme-İlişkili-Tek Yönlü)(11)
- Kendi iş alanında hisse senedi alış, iştirak olma, şirket satın alma (5.4)
- Kendi temel iş alanında şirket kurma (6.4)
- Kendi iş alanında gayrimenkul alma (8.4)
- Kendi ana iş alanı için kiralama yapma (20.4)

2. Büyüme-Çeşitlilik-İlişkili

2.1 Dikey

2.1.1 Dikey-İleri (5.2.1, 6.2.1, 8.2, 16,31)

- Ürünlerini pazarlamak ve satmak için değer yaratmak amacıyla hisse senedi alışı (5.2.1)
- Ürünlerini pazarlamak ve satmak için değer yaratmak amacıyla yeni şirket kurma (6.2.1)

- Ürünlerini pazarlamak ve satmak için değer yaratmak amacıyla gayrimenkul alma (8.2.1)

- Şube, ofis, mağaza açma karaları, mağazalar zinciri ile anlaşma kararları (16)
- Ürünlerini pazarlamak ve satmak için değer yaratmak amacıyla kiralama(ör: mağaza alma) (büyüme-çeşitlilik-ilişkili-dikey-ileri) (20.2.1)
- Ürünlerini pazarlamak ve satmak için değer yaratmak amacıyla işbirliği/ Ortaklık Kurma/ Birleşme (büyüme-çeşitlilik-ilişkili-dikey-ileri) (43.2.1)
- Teknolojik yatırım kararları (31)

2.1.2 Dikey-Geri

- Var olan ürünlerine, hammadde sağlamak amacıyla amacı ile hisse senedi alışı(5.2.2)
- Var olan ürünlerine, hammadde sağlamak amacıyla yeni şirket kurma(6.2.2)
- Var olan ürünlerine, hammadde sağlamak amacıyla gayrimenkul alma(8.2.2)
- Var olan ürünlerine, hammadde sağlamak amacıyla kiralama (büyüme-çeşitlilik-ilişkili-dikey-geri) (20.2.2)
- Var olan ürünlerine, hammadde sağlamak amacıyla işbirliği/ Ortaklık Kurma/ Birleşme (büyüme-çeşitlilik-ilişkili-dikey-geri) (43.2.2)

2.2 Yatay

- Tamamlayıcı ve ikame ürünlerle kendi pazarında talep yaratmak amacıyla hisse senedi alma (5.1)
- Tamamlayıcı ve ikame ürünlerle kendi pazarında talep yaratmak amacıyla yeni şirket kurma (6.1)
- Tamamlayıcı ve ikame ürünlerle kendi pazarında talep yaratmak amacıyla gayrimenkul alımı (8.1)
- Yeni ürün yaratma, piyasaya sürme kararları (22)
- Tamamlayıcı ve ikame ürünlerle kendi pazarında talep yaratmak amacıyla kiralama(büyüme-çeşitlilik-ilişkili-yatay)(20.1)
- Tamamlayıcı ve ikame ürünlerle kendi pazarında talep yaratmak amacıyla Stratejik işbirliği/ Ortaklık Kurma/ Birleşme (büyüme-çeşitlilik-ilişkili-

yatay) (43.1)

3. Büyüme-Çeşitlilik-İlişkisiz

- Farklı iş alanlarında hisse senedi alma(5.3)
- Farklı iş alanlarında yeni şirket kurma(6.3)
- Farklı iş alanlarında gayrimenkul alma (8.3)
- Farklı iş alanlarında kiralama (20.3)
- Tamamlayıcı ve ikame ürünlerle kendi pazarında talep yaratmak amacıyla Stratejik işbirliği/ Ortaklık Kurma/ Birleşme (43.3)
- Yeni iş sahalarını giriş kararı (12)

B.Kararlılık

1. Hasat

- Gayrimenkul satımı (9)
- Kiralama kararları (20)
- İpotek ettirme (51)
- Kiraya verme kararları (52)
- Yedek akçe kullanılması (60)

2.Tutucu Stratejiler

- Mevcut nakiti korumak için karlılığın şirket sermayesinde kullanılması (2.1)

C. Korunmacı

1.Küçülme

- Kapasite kullanım oranını arttırabilmek, verimliliği arttırmak amacıyla hisse senedi satış (4.1)
- İşçi çıkartma kararları (10)
- Şube,mağaza kapatma, devretme kararları (17)
- Üretime ara verme (46)
- Ücretsiz izne çıkartma (59)

2.Tasfiye

- Belirli bir pazardan çekilmek için o pazardaki hisse senedi satışı (4.2)
- İş sahalarından çıkış kararı (13)
- Ürünü piyasan çekme (54)

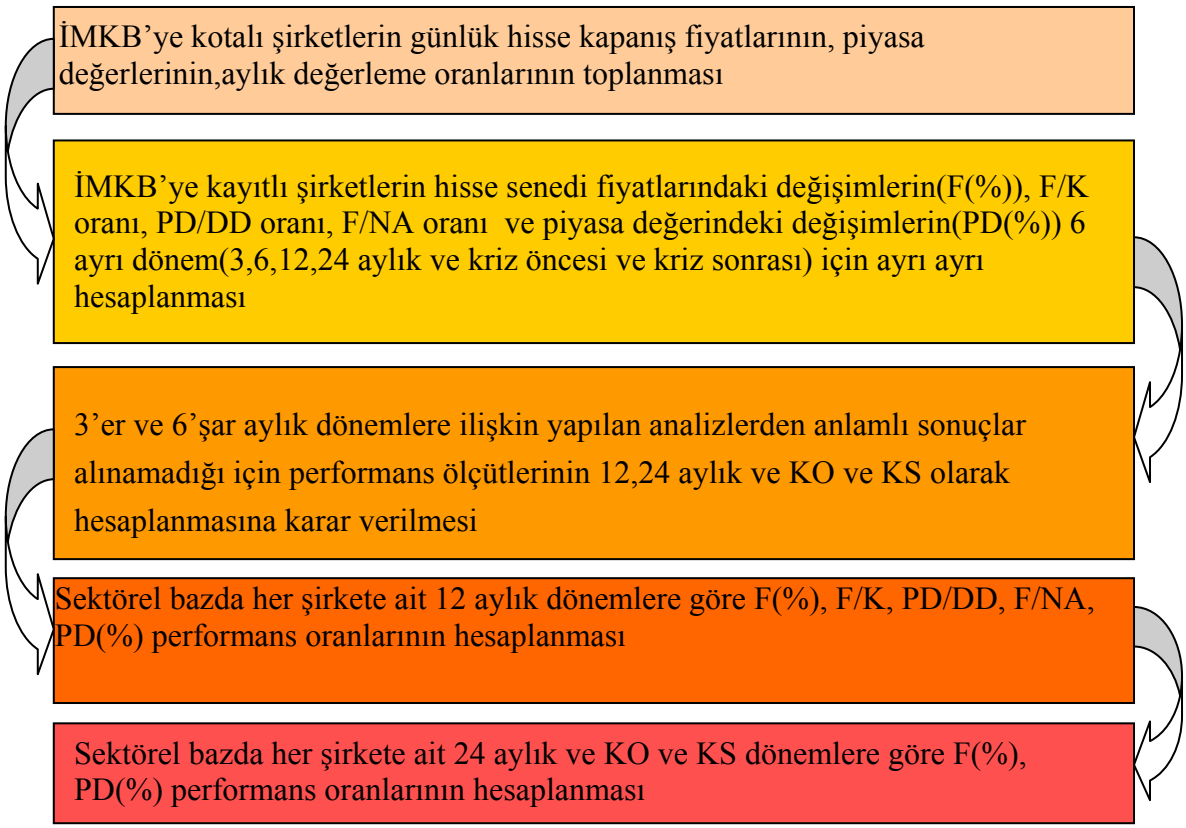
Firmaların almış olduğu kararlarla belirlenen topluluk stratejileri eşleştirilerek firmaların hangi stratejik kararları uyguladıkları belirlenmiştir. Çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde ise topluluk stratejileri kodlanarak kullanılmıştır. Bu kodlama aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 5.1 Topluluk Stratejileri ve Kodları

Topluluk Stratejisi	**Kodu**
Büyüme-Tek yönlü	A.1
Büyüme-Çeşitlilik-İlişkili-Dikey-İleri	A.2.1.1
Büyüme-Çeşitlilik-İlişkili-Dikey-Geri	A.2.1.2
Büyüme-Çeşitlilik-İlişkili-Yatay	A.2.2
Büyüme-Çeşitlilik-İlişkisiz	A.3
Kararlılık-Hasat	B.1
Kararlılık-Tutucu	B.2
Korunmacı-Küçülme	C.1
Korunmacı-Tasfiye	C.2

6. PERFORMANSLARIN BELİRLENMESİ

Şirketlerin performansları değerlendirilirken İMKB verileri kullanılmıştır. Çevik'in yapmış olduğu analizlerle karşılaştırabilmek için performans değerlendirmesinde benzer yöntemler kullanılmıştır. Firmaların hisse senetleri performansını ölçmemiz için belirlenen dönemler(12, 24 aylık ve kriz öncesi ve kriz sonrası) içerisindeki hisse senedi fiyatlarındaki değişim(F(%)), F/K oranı, PD/DD oranı, PD(%) oranı, F/NA oranı göz önüne alınmıştır. Performans ölçütlerinin hesaplanmasına ilişkin süreç aşağıdaki şekilde belirtildiği gibi gelişmiştir.



Şekil 6.1 Performans Ölçütlerinin Hesaplanması Süreci

6.1. Performans Kriterlerinin Hesaplanması ve Topluluk Stratejileriyle Eşleştirilmesi

Performans kriterleri hesaplanırken İMKB'den alınan şirketlerin hisse senetlerinin günlük kapanış fiyatları ve piyasa değerleri ile yine İMKB'den temin edilen şirketlerin aylık değerleme oranlarını içeren tablolar kullanılmıştır.

Performans göstergelerini değerlendirmek için öncelikle, söz konusu 114 firmanın 1998 ve 2004 yılları arasındaki hisse kapanış değerleri 3'er, 6'şar, 12'şer, 24'er aylık ve son olarak kriz öncesi ve kriz sonrası olmak üzere 6 değişik şekilde hesaplama yapılmıştır. Performans oranları hesaplanırken 4. bölümdeki formüller kullanılmıştır.

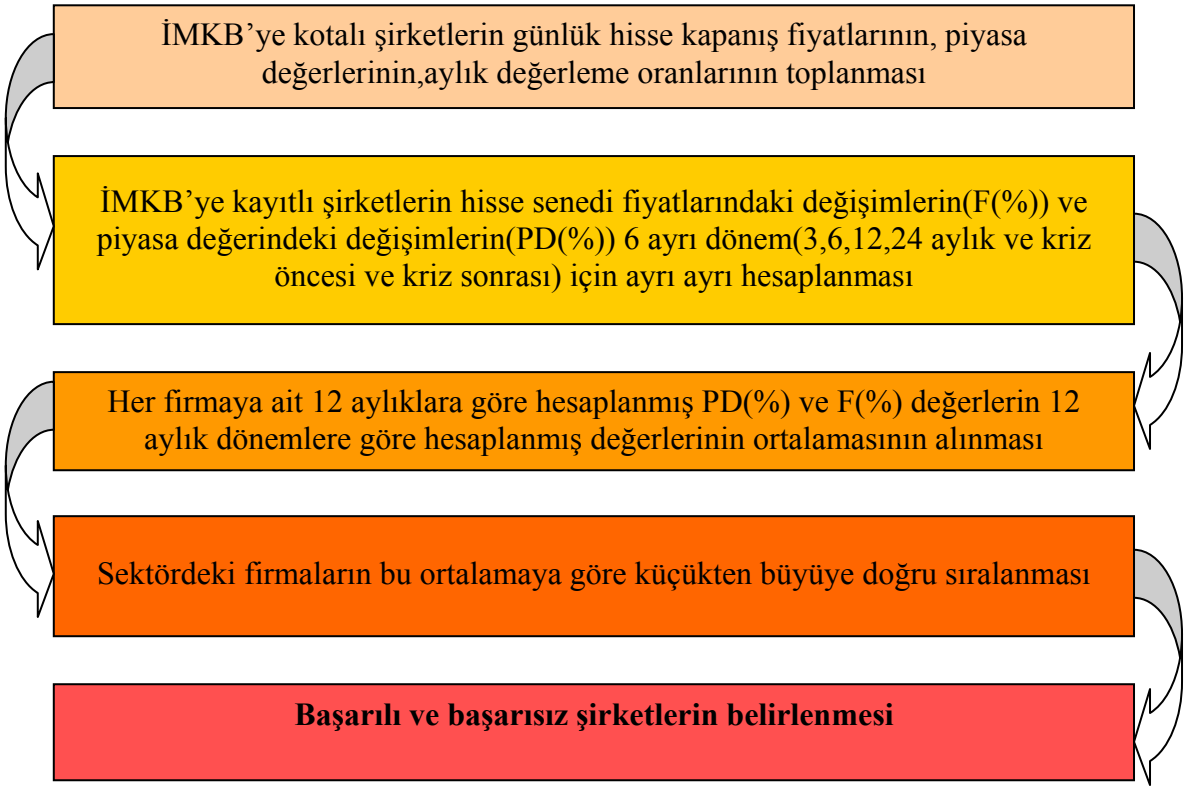
Daha sonra hesaplanan ölçütler Çevik'in hazırlamış olduğu şirketlerin uygulamış oldukları stratejik kararlarla eşleştirilmiştir. Örnek vermek gerekirse aşağıda 12 aylık verilere göre Dardanel şirketinin uygulamış olduğu stratejiler ve performans ölçütü olarak PD değişimi(PD(%)) oranı hesaplanmıştır. Görüldüğü gibi Dardanel şirketinin 1998 yılındaki PD(%) oranı -0,54 olarak hesaplanmıştır. Aynı sene içerisinde uygulanmış olan topluluk stratejileri frekansları ise ileri büyüme stratejisi kararı 2 kez ve dikey-ileri büyüme stratejisi 1 kez uygulanmıştır. Sektörel bazda tüm şirketler için daha önce belirttiğimiz dönemlere ilişkin aşağıdaki tablonun benzerleri oluşturulmuştur.

Tablo 6.1 Performans Ölçütlerinin Değerlendirilmesine ve Topluluk Stratejileriyle Eşleştirilmesine Yönelik Örnek Tablo

KOD	FIRMA	DONEM	FARK	A1	A211	A212	A22	A3	B1	B2	C1	C2
DARDL	DARDANEL	98.1.12	-0,54	2	1	0	0	0	0	0	0	0
DARDL	DARDANEL	99.1.12	1,44	1	1	0	0	2	0	0	0	0
DARDL	DARDANEL	00.1.12	-0,33	3	0	0	0	0	1	0	0	0
DARDL	DARDANEL	01.1.12	0,02	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DARDL	DARDANEL	02.1.12	-0,23	3	0	1	0	1	0	0	0	0
DARDL	DARDANEL	03.1.12	0,99	0	1	0	0	0	0	0	0	0

6.2. Sektörlerdeki Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Belirlenmesi

Performans ölçütlerinin değerleri tüm şirketlerde hesaplandıktan sonra, sektördeki başarılı ve başarısız şirketlerin belirlenmesi sürecine geçilmiştir. Ölçütler değerlendirilirken, şirketlerin içinde bulunduğu sektörler göz önüne alınmıştır. Performans ölçütü olarak da PD değişimi ve F değişimi göz önünde bulundurulmuştur. Her bir şirkete ilişkin sektörel bazda 12 aylık dönemler için hesaplanan PD değişimi ve F değişimi oranları büyükten küçüğe doğru sıralanarak sektör içindeki başarılı ve başarısız şirketler çıkarılmıştır. Buna ilişkin izlenen metodoloji aşağıda verilmiştir.



Şekil 6.2 Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Belirlenmesi Süreci

Her sektör için 5 başarılı ve 5 başarısız şirket seçilmiştir. Sadece tüm şirketlerin bir arada toplanarak yapılan analizler için 114 firmanın içinden 10 başarılı ve 10 başarısız şirket seçilmiştir. Buna ilişkin örnek tablo aşağıdaki gibidir. Görüldüğü üzere piyasa değeri performanslarına ilişkin bir sılama yapıldığında, gıda

sektöründeki başarılı şirketler Anadolu Efes Biracılık, Banvit, Kent Gıda, Tuborg ve Tukaş şirketleridir. Başarısız şirketler ise Lio Yağ, Dardanel, Altınyağ, Ersu Gıda, Kerevitaş Gıda olarak belirlenmiştir. Analiz kısmında ise Çevik'in bulduğu sonuçlarla kıyaslama yapabilmek amacıyla bu iki grubun uyguladığı stratejiler arasında fark olup olmadığını görebilmek için çapraz çizelgeleme yöntemi kullanılacaktır.

Tablo 6.2 Firma Performans Sıralamalarına Bir Örnek

KOD	SEKTOR	ORT
TBORG	GIDA	1,169582
KENT	GIDA	1,028083
BANVT	GIDA	0,944201
AEFES	GIDA	0,813447
TUKAS	GIDA	0,616004
FRIGO	GIDA	0,597622
TATKS	GIDA	0,585281
VANET	GIDA	0,456151
MERKO	GIDA	0,437399
KNFRT	GIDA	0,344499
UNTAR	GIDA	0,34317
KRSTL	GIDA	0,281074
PENGD	GIDA	0,278668
SKPLC	GIDA	0,260506
LIOYS	GIDA	0,230572
DARDL	GIDA	0,119472
KERVT	GIDA	-0,00764
ERSU	GIDA	-0,05906
ALYAG	GIDA	-0,06307

7. İMKB'YE KOTALI ŞİRKETLERİN UYGULADIKLARI TOPLULUK STRATEJİLERİN İNCELENMESİ VE ANALİZİ

Şirketlerin uyguladıkları stratejiler ve performansları belirlendikten sonra, uygulanan stratejiler incelenmiştir. Stratejilerin incelenmesindeki temel amaçlar stratejilerin sektörlere göre farklılık gösterip göstermediğinin, krizlerin stratejilere etkisi ve stratejilerin firmaların İMKB'deki performansına etkisinin belirlenmesidir. Bunun için stratejiler analiz edilmiştir.

Stratejilerin analiz edilmesinde üç hipotez test edilmiştir. İlk hipotez, İMKB'ye kotalı şirketlerin borsa performanslarıyla uyguladıkları stratejiler arasında pozitif bir ilişki olduğudur. Stratejiler ile performans arasındaki ilişki analiz edilirken Çevik'in çalışmasında kullandığı "Firma Performansı = f(stratejik davranış,endüstri yapısı)" teorisi göz önünde bulundurulmuştur**(Çevik, 2004).** Eğer endüstri yapısı yani sektör tipi aynı tutulduğunda performans sadece stratejik davranışlardan etkilenmektedir. Bu teori göz önünde bulundurularak stratejiler öncelikle sektörel bazda incelenmiş ve analiz edilmiş, daha sonra tüm şirketler birlikte incelenmiştir. Bu hipotez çoklu regresyon analizi yöntemiyle test edilmiştir. Regresyon analizi, metrik bir bağımlı değişken ile bir ya da daha çok değişken arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla kullanılan bir analiz yöntemidir**(Erdoğan ve Yazıcıoğlu, 2004).** Çoklu regresyon analizi sonucunda elde ettiğimiz değerler arasında "R" değeri performans değerleriyle topluluk stratejileri arasındaki korelasyonu simgelemektedir. Bu değerin yüksek olması performans değerleriyle topluluk stratejileri arasındaki ilişkinin boyutunu göstermektedir. "F" değeri ve buna karşılık gelen "Sig." değeri ise oluşturduğumuz modelin anlamlı olup olmadığını göstermektedir. Performans ölçütleriyle uygulanan topluluk stratejileri arasında ilişki olduğunu(Hipotez 1) söyleyebilmemiz için "Sig." Anlamlılık değerinin 0,05'ten küçük olması gerekmektedir.

İkinci hipotez, stratejilerin krizlerden etkilenmedikleri, şirketlerin krizden önce ve sonra aynı stratejileri uyguladıklarıdır. Bu hipotez çapraz çizelgeleme (cross-tab) yöntemi ile analiz edilmiştir. Çapraz çizelgeleme analizi sınıflar arasında çeşitli değişkenler açısından fark olup olmadığını sorgulamak için kullanılır**(Erdoğan ve Yazıcıoğlu, 2004).** Verilerin kategorik olduğu ve bir değişkenin bağımlı olduğu durumlarda "Lamda, Kruskal Tau ve Belirsizlik katsayısı" yöntemleri incelemeleri yapmakta kullanılır. Bu yöntemler her hangi bir gruba ait olunduğunda diğer değişkenin tahmin edilebilmesinin kolaylaşıp kolaylaşmadığını temel alır ve aralarında yöntemsel olarak küçük farlılıklar olmasına rağmen bir analiz yapılırken üçü de kullanılabilir. Hipotez %95'lik güven aralığında kabul edilir**(Çevik, 2004).** Eğer güvenlik derecesi %5'den az ise hipotez ret edilir. Bunun sonucunda uygulanan topluluk stratejilerinin kriz öncesi ve kriz sonrasında farklılık gösterdiğini söyleyebiliriz.

Üçüncü hipotez ise stratejilerin performansa etkileri olmadığı bu yüzden de başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları stratejiler arasında farklılık olmadığıdır. Bu hipotezin testi içinde çapraz çizelgeleme yöntemi kullanılmıştır. Burada da anlamlılık düzeyi %5'den düşük çıktığı durumlar başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları stratejiler arasında fark olduğunu, stratejilerin performansları etkilediğini göstermektedir. Tablo 7.1'de bu çalışmada incelenecek sektörler ve sektörlerdeki şirket sayıları gösterilmiştir.

Tablo 7.1 Çalışmada İncelenen Sektörler ve Sektörlerdeki Firma Sayıları

Sektör İsmi	**Sektördeki Firma Sayısı**
Tekstil, Deri	30
Gıda, İçecek	24
Makina ve Metal Eşya	24
Ana Metal	12
Taş-Toprak	24

Anlaşılacağı üzere ikinci ve üçüncü hipotezler Çevik'in test etmiş olduğu hipotezler olup. Seçtiğimiz performans değerlerindeki değişikliğin sonuçları nasıl değiştirdiği test edilecektir. Sonuç olarak ikinci ve üçüncü hipotezler sonucunda elde ettiğimiz veriler ışığında Çevik'in çalışmasında elde ettiği bulgularla kıyaslama imkanı bulabileceğiz.

7.1. Tekstil Sektöründe Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileriyle Borsa Performansları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi ve Analizi

Topluluk stratejileriyle şirketlerin borsadaki performansları arasındaki ilişkiyi incelemek için yapılan analizlere ilk olarak tekstil sektöründen başlanılmıştır. Hesaplanan 3'er ve 6'şar aylık verilerde strateji frekanslarının düşük olması sebebiyle sağlıklı bir sonuca ulaşılamamıştır. Bu sebepten asıl ele aldığımız dönemler 12-24 aylık dönemler ile kriz öncesi ve sonrası dönemlerdir.

Çukurova Tekstil Kongresi sonuç bildirgesinden alınan verilere göre Tekstil sektörü Türkiye gayri safi milli hasılasının %12'sini, imalat sanayi üretiminin %18'ni, imalat sanayi istihdamının %40'nı ve toplam ihracatın %40'nı sağlamaktadır. Türkiye tekstil-konfeksiyonda Avrupa Birliği'nin Çin'den sonra ikinci büyük tedarikçisi konumundadır. Tekstil sektörü 1980'lerden sonra yüksek bir ivme ile gelişmiştir. Yatırımlar, Türk Lirası'nın hızla değer kaybettiği yıllarda ihracata yönelik çalışan sektörde, özellikle finansman problemi olmayan firmalarda, fonlarin oluşması ve bir sonraki yılda (yatırım indirimi avantajı da dikkate alınarak) Türk Lirası'nın değer kazanmasının cazibesi ile yoğunlaşmaktadır. Bu eğilim 2001 sonrasında da görülmektedir. 2002 yılında yatırımlar, 1996-1997 döneminden sonraki en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Son yıllarda, dünyanın aksine, tekstil sektörüne yapilan yogun yatırımlar sonucunda Türkiye, dünyada en modern makine parkına sahip ülkeler içinde ilk sıralara yükselmiştir(http://www.cu.edu.tr). En başarılı tekstil imalatçısı ülkeler listesinin ikinci sırasında ise Türkiye bulunuyor. Türkiye'nin tekstil ve giyimde toplam ihracatı 1980 ve 2001 arasında %2000'den fazla artarak, 474 milyon dolardan 10.534 milyar dolara yükseldi(http://www.tad.gov.tr).

2002 yilinda, pamuklu sektöründe iplik bazında ithalat, üretimdeki büyük artışa rağmen, çok yüksek hızda(%72) artmıştır. Tekstil ithalatındaki artış ağırlıkla Uzakdoğu Asya ülkelerinden kaynaklanmıştır. Özellikle dokuma ithalatı 1999

yılından sonra çok hızlı artarak üretimin %25'ni aşmıştır. Doğrudan tekstil dış ticaretinde, genelde net ihracatçı olan Türkiye, 1993 ve 1995 yıllarında olduğu gibi 2002 yılında da 8.000 ton fark ile net ithalatçı konumuna düşmüştür. 2002 yılında pamuklu sektöründe iplik bazında toplam net ihracat %6,3 azalarak 645.000 tona gerilemiştir.

Son yıllarda büyük yatırımlar yaparak modern makine parkına sahip olan ve değişen şartlara ayak uydurarak AB'nin ithalatında tekstilde en büyük, konfeksiyonda ikinci büyük konuma gelen ve 2002 yılında ABD pazarında Çin'den sonra Hindistan ile birlikte en iyi performansı gösteren ülke olan Türkiye'nin, önümüzdeki yıllarda da dünya pazarlarındaki önemini koruyacağı tahmin edilmektedir.

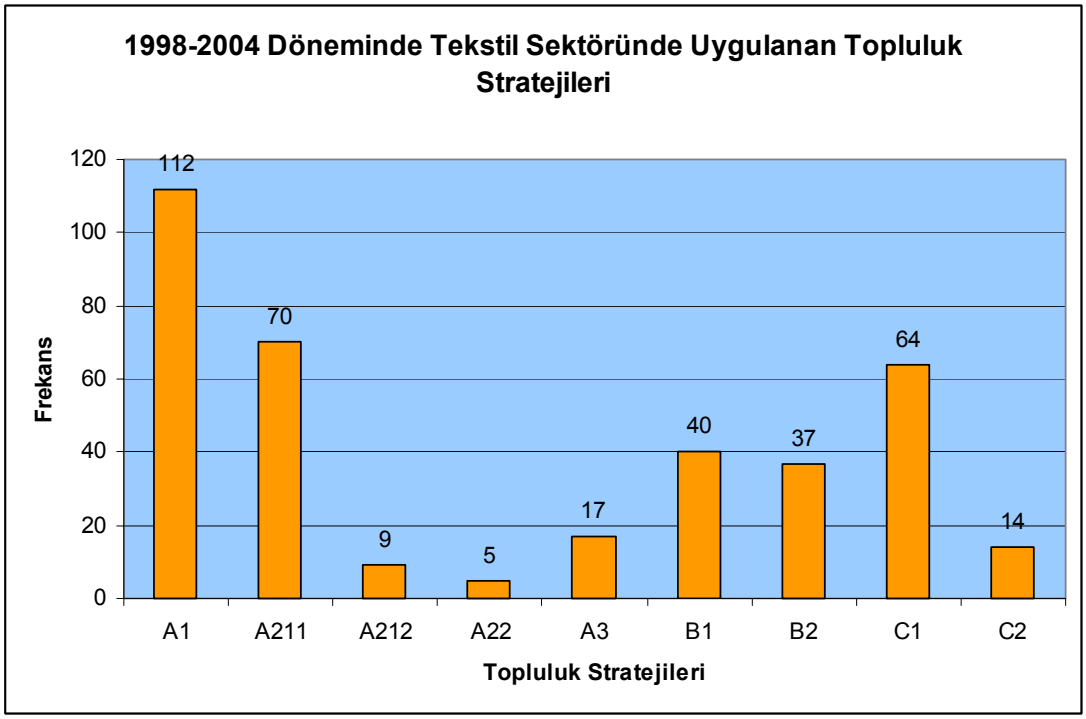
Türk hazır giyim sanayii son 30 yılda dört aşamadan geçmiştir: 1970'lerde; fasonla doğan sektör 450 bin dolar ihracat yaparken, 1980'lerde organizasyonu öğrenmiş ve ihracatını 80 milyon dolara çıkartmıştır. 1990'larda sanayileşmenin adımını atan Türk hazır giyim sektörü 2.8 milyar dolan aşmış, 2000'İere gelindiğinde ise ürün geliştirmeyi ve marka yaratmayı öğrenerek 7.4 milyar dolara yükselmiştir. 2003 yılında 10 milyar dolan aşan sanayinin 2010 hedefi, 34,8 milyar dolardır(http://www.tad.gov.tr).

Bugün Türk hazır giyim sektörü dünyanın 3. büyük, Avrupa Birliği'nin ise 2. büyük tedarikçisi, tekstil ise Avrupa'nın 1. büyük tedarikçisi konumundadır. Sektör, dünya piyasalarında üretimde önemli bir güç ve marka haline gelmiştir.

Tekstil sektöründe pazar çeşitlemesini sağlayarak dünya pazarlarındaki payını arttırmakta olan sektörde İMKB'ye kotalı otuz şirket bulunmaktadır. Bu şirketler şunlardır: Akal Tekstil, Akın Tekstil , Aksu İplik , Altınyıldız, Arat Tekstil, Arsan Tekstil, Berdan Tekstil, Bisaş Tekstil, Bossa, Ceylan Giyim, Ceytaş Madencilik, Derimod, Edip İplik, Esem Spor Giyim, Gediz İplik, İdaş, Karsu Tekstil, Koniteks, Kordsa Sabancı Dupont, Lüks Kadife, Menderes Tekstil, Mensa Mensucat, Metemteks, Okan Tekstil, Söktaş, Sönmez Filament, Uki Konfeksiyon, Vakko Tekstil , Yataş, Yünsa.

7.1.1. 1998-2004 Döneminde Tekstil Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri

Aşağıdaki grafikte tekstil sektöründe 1998-2004 yılları arasında uygulanan stratejiler gösterilmektedir. Bu grafik incelendiğinde tekstil sektörünün söz konusu dönemde kendi işine yatırım yaptığı, tek yönlü olarak büyüdüğü görülmektedir. Ayrıca tekstil sektöründeki firmalar ileri doğru entegrasyon yapmaya yönelmiş, kendi ürettikleri ürünlerin satış ve pazarlamalarıyla da ilgilenmeye başlamışlardır. Sektörün kendi işi ile ilişkili olarak büyümesi 2002'de tekstil üretiminin %12.6, giyim üretiminin ise % 3.9 artmasından da görülebilmektedir. Ancak sektörde varlıklarını korumak amacıyla kararlılık ve küçülmeye yönelik kararların da sektörde uygulandığı görülmektedir. Bu da şirketlerin varlıklarını tehlikeye düşüren olaylarla karşılaştıklarını göstermektedir. Şirketlerin bu davranışlarının 2001 yılının şubat ayında yaşanan kriz öncesi ve sonrası dönemlerde farklılık gösterebileceği düşünülebilir.



Şekil 7.1. 1998-2004 Döneminde Tekstil Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri

7.1.2. Tekstil Sektöründeki Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişki

Bu bölümde tekstil sektöründeki şirketlere ait çıkarmış olduğumuz topluluk stratejileriyle şirketlerin hisse senedi performansları arasında bir ilişki olup olmadığına bakılacaktır. Daha öncede belirtildiği gib ilk analizlere tekstil sektöründen başlanıldı. 3'er ve 6'şar aylık hesaplanan verilerin analizlerin sağlıklı sonuc vermemesi üzerine 12, 24 aylıklar ile kriz öncesi ve kriz sonrası dönemler için analiz yapılması uygun bulundu. Aradaki ilişkiyi gözlemleyebilmemiz için SPSS programı yardımıyla çoklu regresyon analizi yöntemini az önce belirttiğim dönemlere ait verilere göre dört farklı dönem için uygulayacağız. Yapılan analizlerin sonuçları özet şekilde aşağıda verilmiştir. Gerçek analiz sonuçlarına ise eklerin birinci bölümünden ulaşılabilir.

Tablo 7.2 Tekstil Sektöründe gerçekleştirilen çoklu regresyon analizi sonuçları

Dönem	Sektör	Performans Kriteri	R	F	Sig.	Etkili Stratejiler
12 aylık	TEKS	PD(%)	0,179	0,598	0,797	-
12 aylık	TEKS	F(%)	0,177	0,599	0,797	-
12 aylık	TEKS	F/K2	0,12	0,193	0,995	-
12 aylık	TEKS	PD/DD	0,131	0,298	0,974	-
12 aylık	TEKS	F/NA	0,299	1,432	0,181	-
24 aylık	TEKS	PD(%)	0,369	1,292	0,256	-
24 aylık	TEKS	F(%)	0,272	0,637	0,762	-
KO	TEKS	PD(%)	0,907	7,695	0	a22(-), a3(+), b2(+), c1(+)
KO	TEKS	F(%)	0,778	2,552	0,052	b2(+),c1(+)
KS	TEKS	PD(%)	0,574	1,089	0,413	-
KS	TEKS	F(%)	0,541	0,918	0,53	-

Tablodan görüldüğü gibi hesaplanan değerlerden sadece kriz öncesi için yapılan analizler anlamlı bulunmuştur. Tabloda bulunan "R" değeri performans değerleriyle topluluk stratejileri arasındaki korelasyonu simgelemektedir. Bu değerin yüksek olması performans değerleriyle topluluk stratejileri arasındaki ilişkinin boyutunu göstermektedir**(Erdoğan ve Yazıcıoğlu, 2004).** Örneğin tablodan 12 aylık verilere

göre hesapladığımız hisse senedi fiyatındaki değişim-F(%) oranlarıyla uygulanan topluluk stratejileri arasında ilişki için R değeri 0,177 olarak bulunmuştur. Bu değer F(%) ile uygulanan topluluk stratejileri arasında pozitif ama bir o kadar da zayıf bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. "F" değeri ve buna karşılık gelen "Sig." Değeri ise oluşturduğumuz modelin anlamlı olup olmadığını göstermektedir. Buna göre 12 aylık verilere göre hesaplanan f(%) oranı ile uygulanan topluluk stratejileri arasında anlmlı bir ilişki bulunmadığı söylenebilir. Dolayısı ile performans ölçütleriyle uygulanan topluluk stratejileri arasında ilişki olduğunu(Hipotez 1) söyleyebilmemiz için "Sig." anlamlılık değerinin 0,05'ten küçük olması gerekmektedir.

7.1.2.1. 12 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi

Tekstil sektörüne ilişkin senelik verilere göre yapılan çok değişkenli regresyon analizi sonucunda, performans değerleriyle topluluk stratejileri arasında hiçbir ilişkinin olmadığı görülmektedir. Hızlı büyüme gösteren tekstil sektörü ve 2000-2001 yıllarında oluşan krizler neticesinde hesaplanan performans ölçütleriyle uygulanan topluluk stratejileri arasında bir etkileşim gözlemlenememiştir. 12 ay içerisinde uygulanan topluluk stratejilerinin frekanslarının az olmasının da sonuçları etkilediği düşünülerek değerler 24 aylık dönemlere göre yeniden hesaplanmıştır.

7.1.2.2. 24 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi

24 aylık verilere baktığımızda 12 aylık verilerin sonuçlarına benzer sonuçlar elde edilmiştir. Anlamlılık düzeyine en yakın performans ölçütünün şirketlerin piyasa değerlerindeki değişim olduğu görülmektedir. Bu verilerin ışığında sektörün büyümeyle birlikte krizlerden ötürü dalgalanması anlamsız sonuçların çıkmasında etken rol oynamıştır.

7.1.2.3. Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Verilere İlişkin Şirketlerin Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

Kriz öncesine ilişkin hisse senedi performansı ve bu dönemde uygulanan stratejiler arasındaki ilişkiye baktığımızda hem PD(%) hem de F(%) performans oranlarının etkili olduğu görülmektedir. PD(%) performans oranı değerlerine baktığımızda R

değerinin 0,907 gibi çok yüksek bir değer elde edilmiştir. F değeri ise 7,695 olup anlamlılık derecesi 0,00(<0,05) tir. Anlamlılık seviyesinin kabul edilebilir değere çok yakın olmasından ötürü F(%) değeri ile topluluk stratejileri arasında ilişki vardır diyebiliriz. F(%) performans oranı değerlerine baktığımızda ise R değerinin 0,778 gibi çok yüksek bir değer elde edilmiştir. F değeri ise 2,552 olup anlamlılık derecesi 0,052(<0,05) tir. Buradan oluşturduğumuz modelin kriz öncesinde aradaki ilişkiyi gösterdiğini çıkartabiliriz.

Kriz sonrasında ise hem PD(%) hem de F(%) oranlarının topluluk stratejileriyle aralarında ilişki olmadığı görülmektedir. Anlamlılık derecelerine baktığımızda PD(%) performans değerinin değeri 0,413, F(%) performans değerinin 0,53 olarak hesaplanmıştır. Bu veriler ışığında kriz sonrasında yaşanan karışık piyasanın şirketlerin borsa performanslarında da karışıklık yarattığını ve uygulanan stratejilerin performansı etkilemediği sonucuna ulaşmaktayız.

7.1.3. 2001 Krizinin Tekstil Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi

Türkiye'de 2001 yılının şubat ayında cari açıkların artması sonucu bir ekonomik kriz yaşanmıştır. 1998 yılında yaşanan ekonomik kriz, Kasım 2000 yılında dövizde yaşanan dalgalanma ve güvensizlik ortamının oluşması, 2001 krizinin oluşmasında etkili olmuştur. Tekstil sektörü de diğer sektörler gibi 2001 yılında yaşanan krizden olumsuz olarak etkilenmiştir. 2001 yılında tekstil sektörü ihracatının toplam ihracata oranı son 11 yılın en düşük seviyesi olan %35'e gerilemiştir. Ancak kapasite kullanım oranındaki artışla birlikte tekstil ve hazır giyim sektörünün toplam ihracat değeri 2002 yılı sonu itibariyle 12.6 milyar $ seviyesinde gerçekleşirken toplam ihracat içindeki payı da %36'ya yükselmiştir. Bu bölümde tekstil sektöründeki şirketlerin davranışlarında krizden sonra değişiklikler yaşanıp yaşanmadığı ve bu değişimlerin hangi yönde olduğu incelenmiştir**(Çevik, 2004).**

İlk olarak ikinci hipotez olan tekstil sektöründeki firmaların aldıkları stratejik kararlarda farklılık olmadığı hipotezi daha önce de belirtildiği gibi Çapraz çizelgeleme yöntemi ile analiz edilmiştir. Bu analizin sonuçları aşağıdaki tablo 7.3'de verilmiştir. Daha öncede belirtildiği gibi hipotezin doğru olması için anlamlılık düzeyinin %5'den büyük çıkması gerekmektedir. SPSS programı

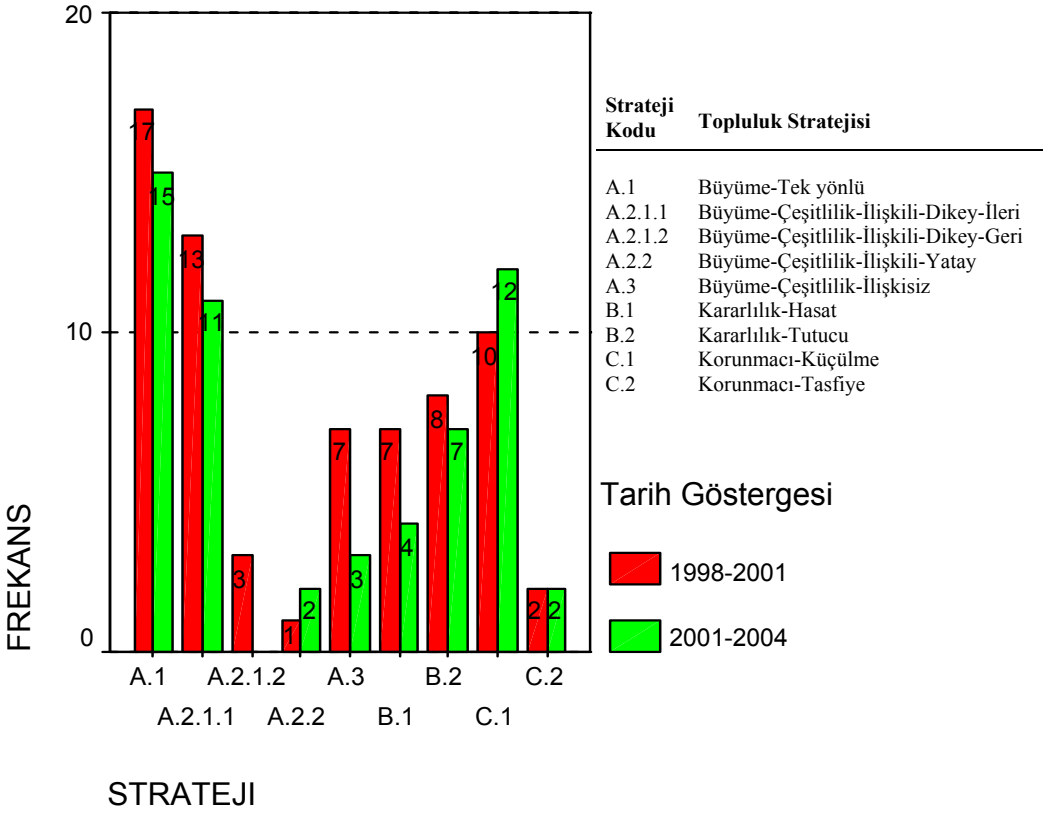
kullanılarak elde edilen tabloda anlamlılık düzeyi 'Approx. Sig.' başlığı ile gözüken sütunlardaki değerlerdir. Bu değerler üç farklı yönteme göre hesaplanmıştır. Tüm değerlere baktığımızda 0,05'den büyüktürler, bu da %95'lik güven aralığında hipotezin doğru olduğunu göstermektedir. Hipotezimizin kabul edilmesi krizin tekstil sektöründeki firmaların uyguladıkları topluluk stratejilerini değiştirmediğini göstermektedir. Çevik ise yapmış olduğu çalışmasında hipotezi red edilmiş ve stratejilerin kriz öncesi ve sonrasında farklı uygulandığını belirtmiştir.

Tablo 7.3 Tekstil Sektöründe Krizin Stratejilere Etkisinin Analizi Sonuçları

Directional Measures

			Value	Asymp. Std. Error	Approx. T	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Lambda	Symmetric	,020	,033	,601	,548
		STRATEJI Dependent	,000	,000	.	.
		Tarih Göstergesi Dependent	,054	,087	,601	,548
	Goodman and Kruskal tau	STRATEJI Dependent	,003	,003		,924
		Tarih Göstergesi Dependent	,042	,025		,743
	Uncertainty Coefficient	Symmetric	,019	,012	1,653	,608
		STRATEJI Dependent	,013	,008	1,653	,608
		Tarih Göstergesi Dependent	,037	,022	1,653	,608

Şekil.7.2, uygulanan topluluk stratejilerindeki bu değişimi göstermektedir. Kırmızı sütunlar kriz öncesine kadar uygulanan stratejileri, yeşil sütunlar ise krizden sonra uygulanan stratejileri göstermektedir. Grafik incelendiğinde kriz öncesi dönemde tek yönlü ve dikey büyüme kararlarının kriz sonrası döneme göre ağırlıklı olarak verildiğini görmekteyiz, ancak krizden önceki dönemlerde verilen bu kararlar göreceli olarak daha yoğun olduğu görülmektedir. Bu da krizden büyüme hızının azaldığını göstermektedir.



Şekil 7.2. Tekstil Sektöründe Kriz Öncesi ve Sonrasında Uygulanan Topluluk Stratejileri

Kararlılık stratejilerine baktığımızda kriz öncesinde daha fazla uygulandığı görülmektedir. Bunun sonucunda firmaların piyasaya göre daha yavaş büyümeyi tercih ettikleri ve fazla stratejik değişikliği tercih etmedikleri anlaşılmaktadır. Korunmacı stratejilere baktığımızda ise her iki dönem için de aralarında fazla bir fark bulunmamaktadır. Kriz sonrası küçülme stratejisinin fazla uygulanması krizin bir sonucu olarak düşünülebilir. Sektörün krizden olumsuz etkilenmesi, gerek büyüme stratejilerinde azalmaya, gerekse küçülme stratejilerinin yoğun olarak kullanılmasına yol açmıştır.

7.1.4. Tekstil Şirketlerinin Performansı ile Tekstil Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

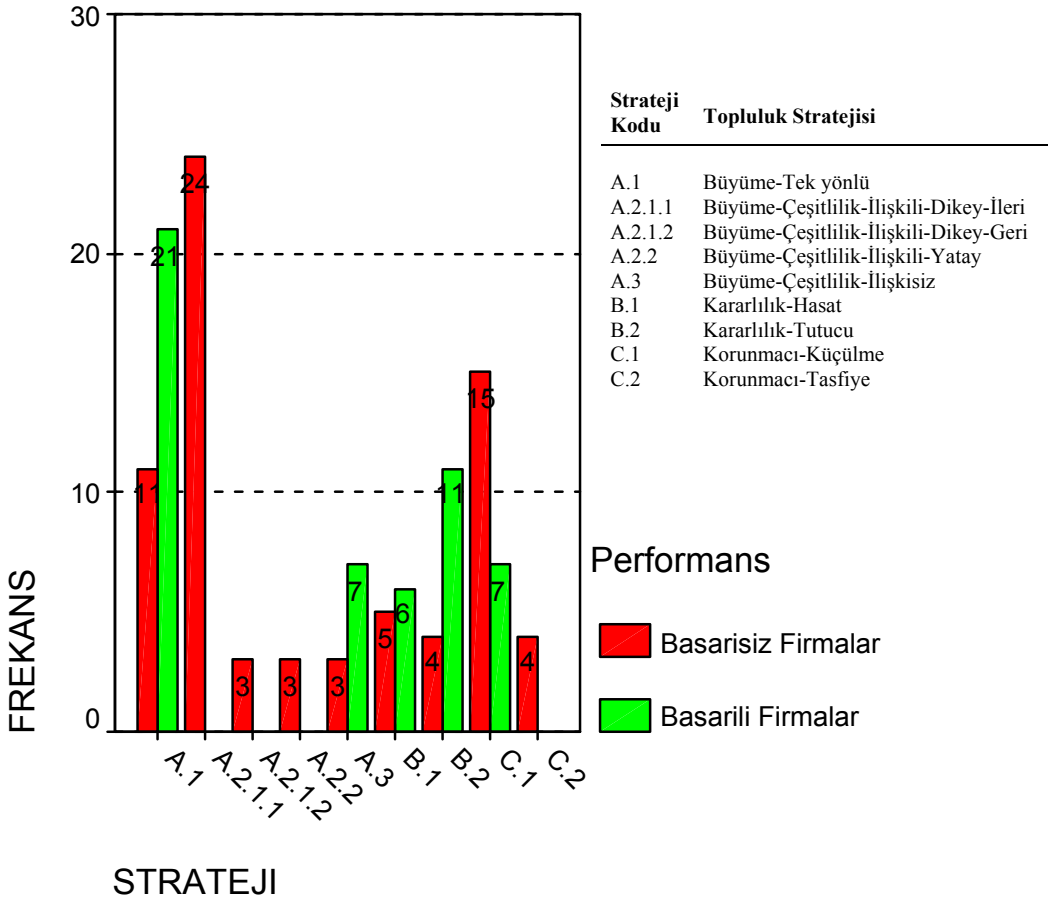
Bu bölümde tekstil sektöründe uygulanan topluluk stratejilerinin, şirketlerin borsa performanslarına etkisi incelenmektedir. Daha öncede belirtildiği üzere bu analizi yapmak için sektördeki şirketler başarılı ve başarısız olarak nitelendirilmiştir. Analiz sonucunda sektörün en başarılı ilk beş şirketi, Menderes Tekstil, Kordsa Sabancı

Dupont, Bossa, Arsan Tekstil, Yünsa olarak belirlenmiştir. Sektördeki başarısız son beş şirketi ise Okan Tekstil, Berdan Tekstil, Metemteks, Koniteks, Arat Tekstil olarak gözükmektedir. İkinci hipotez bu iki gruptaki şirketlerin uyguladıkları topluluk stratejileri arasında bir farklılık olmadığını kabul etmektedir. Bu hipotezi test etmek için yine bir önceki bölümde kullanılan çapraz çizelgeleme analizi kullanılmıştır. Bu analizin sonuçları aşağıdaki tabloda görülmektedir.

Tablo 7.4 Tekstil Sektöründeki Topluluk Stratejileri ile Performans İlişkisinin Çapraz Çizelgeleme Yöntemi ile Analizi

			Value	Asymp. Std. Error	Approx. T	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Lambda	Symmetric	,243	,069	3,262	,001
		STRATEJI Dependent	,141	,060	2,241	,025
		Performans Göstergeleri Dependent	,423	,120	2,748	,006
	Goodman and Kruskal tau	STRATEJI Dependent	,065	,017		,000
		Performans Göstergeleri Dependent	,346	,059		,000
	Uncertainty Coefficient	Symmetric	,170	,028	5,912	,000
		STRATEJI Dependent	,115	,019	5,912	,000
		Performans Göstergeleri Dependent	,327	,054	5,912	,000

Tablo incelendiğinde uygulanan üç yöntemde de değerlerin 0,5'den küçük çıkması, hipotezin ret edilmesi için yeterli bulunmuştur. Hipotezin ret edilmesi tekstil sektöründeki şirketlerin uyguladıkları stratejilerin hisse senedi performanslarını etkilediğinin göstergesidir. Diğer yandan başarılı ve başarısız firmaların uygulamış oldukları stratejiler farklıdır. Aşağıdaki grafikte başarılı ve başarısız şirketlerin bu dönemde uyguladıkları stratejiler gösterilmektedir. Üçüncü hipotezin sonuçları Çevik'in bulgularıyla benzerlik göstermektedir.



Şekil 7.3 Tekstil Sektöründeki Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri

Yukarıdaki grafiği incelediğimizde, başarılı firmaların tek yönlü ve ilişkisiz büyüme stratejilerini başarısız firmalara göre daha çok uyguladığı göze çarpmaktadır. Benzer biçimde başarısız şirketler de dikey-ileri, dikey geri ve ilişkili-yatay yönde büyümeyi başarılı firmalara göre daha sık uygulamışlardır. Yine büyüme stratejilerine baktığımızda başarılı firmaların dikey-geri yönde ve yatay büyüme stratejilerini hiç kullanmadıkları görülmektedir. Yine grafikten genel olarak başarısız şirketlerin başarılı şirketlere oranla daha çok stratejik karar verdikleri görülmektedir. Diğer yönden başarılı firmalar kararlılık stratejilerini başarısız şirketlere göre daha fazla uygulamışlardır. Korunmacı stratejilere baktığımızda ise başarılı şirketlerin küçülmeyi tercih ettikleri ve tasfiye kararını hiç uygulamadıkları görülmektedir. Başarısız firmalar ise küçülmeyi ve tasfiye kararını en çok uygulayanlar arasındadır.

Tekstil sektörü gelişen ve hacmi artan bir sektördür. Analizlerden de bu büyüyen sektörde, sektörle ilişkili makul oranda yatırımlar yapmanın şirketleri başarıya

götürdüğü görülmektedir. Ancak bu yatırımların büyük miktarda yapılması şirketlerin başarısızlığına yol açmaktadır. Ayrıca büyüyen tekstil sektöründe tek yönlü ya da ilişkisiz büyümenin ve kararlılık stratejilerinin uygulanması şirketlerin başarılı olmalarını pozitif yönde etkilediği görülmektedir.

7.2. Gıda Sektöründe Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileriyle Borsa Performansları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi ve Analizi

1980'li yıllara kadar yurtiçi ihtiyacı karşılamak amacıyla faaliyette bulunan gıda sanayimizin, 1980 sonrasında dış piyasalara yöneldiği gözlenmektedir. 1970 yılında 46,3 milyon $'lık, 1983 yılında 670 milyon $'lık gıda maddeleri ihracatı yapan ülkemizin 2001 yılı işlenmiş tarım ürünleri ihracatı ise 1,9 milyar $ seviyesindedir**(Çevik, 2004).**

Türkiye'de tarım sektörü ise yeterli analizlerin, planların, hesapların, yatırımların yapılamaması ve gerekli ilginin gösterilememesi sonucu ağır darboğazlara girmiş, pek çok üretim alanları dışa bağımlı hale gelmiştir(Çelebi, 2001). Örneğin 1980'lerde mercimek üretiminde dünyanın en büyük üç üreticisinden biri olan Türkiye yılda 846.000 ton üretir, 242.000 ton ihraç eder vaziyetteyken şimdilerde sadece 180.000 ton mercimek üretebiliyoruz. İhtiyacımız olan yeşil ve kırmızı mercimeği de ABD ve Kanada'dan ithal ediyoruz. Bu durum diğer ürünler içinde geçerlidir.

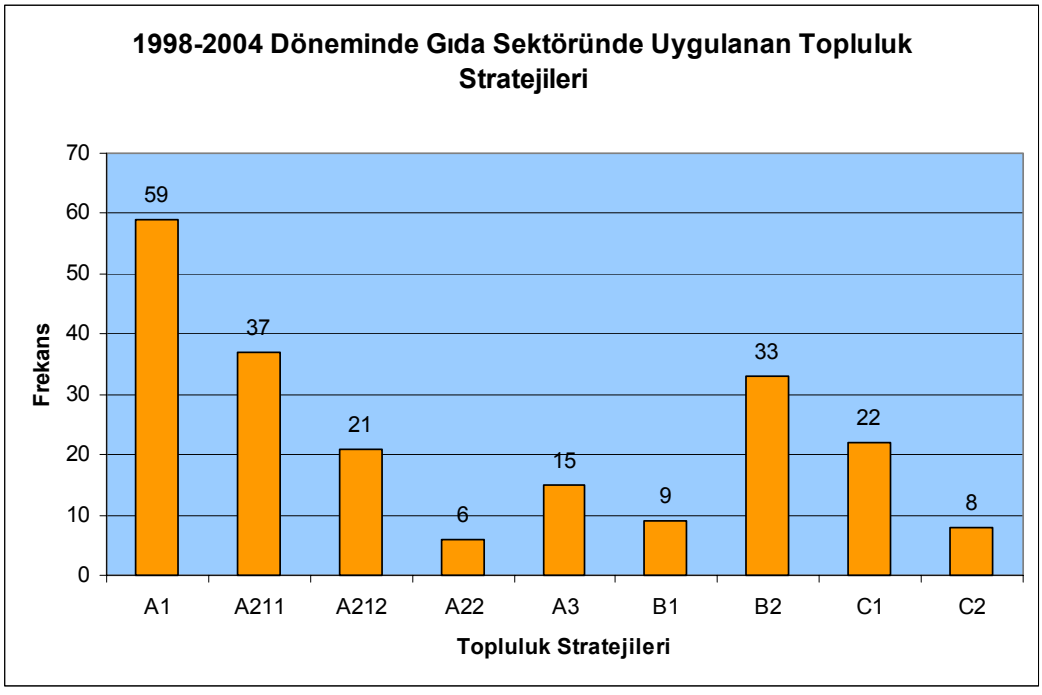
Türkiye'de 24.000 dolayında gıda işletmesi bulunmaktadır. Modern teknolojileri uygulayan büyük kapasiteli tesislerin sayısı fazla olmayıp yaklaşık 2000 adettir. Kurulu kapasitenin büyük oranı modern tesislere aittir. Gıda sanayinde kapasite kullanımı ortalama %50 olup, bu oran gıda alt sektörlerine göre değişmektedir. Bu oranın düşüklüğünde gıda sanayinin istekleri doğrultusunda aranan hammadde standardizasyonu olmaması, üretim bilgisi ve teknolojik eksiklikler, pazarlama ve gıda işletmelerinin tüm aşamalarında yapılması zorunlu kalite kontrol fonksiyonlarının tam olarak yerine getirilememesi etkili olmaktadır. Türkiye gıda sanayinin gelişimi bilimsel ve teknik gelişmelerin yakından incelenmesine, uygun teknoloji transferine ve teknolojinin bilinçli kullanılmasına bağlıdır**(Çelebi, 2001).**

Gıda sektöründe İMKB'ye kotalı 24 şirket bulunmaktadır. Bu şirketler şunlardır: Altınyağ, Anadolu Efes, Anadolu Gıda , Banvit, Dardanel, Ersu Gıda , Frigo Pak Gıda , Kent Gıda , Kerevitaş Gıda , Konfrut Gıda , Kristal Kola , Lio Yağ , Merko Gıda , Penguen Gıda , Pınar Et ve Un, Pınar Su, Pınar Süt , Selçuk Gıda , Şeker Piliç, T.Tuborg , Tat Konserve , Tukaş, Ünal Tarım Ürün., Vanet.

7.2.1. 1998-2004 Döneminde Gıda Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri

Gıda sektöründe 1998-2004 döneminde uygulanan stratejilere ilişkin grafik incelendiğinde söz konusu dönemde gıda sektöründe en fazla tek yönlü büyüme yapıldığı, bunun yanında ileri entegrasyona da ağırlık verildiği gözükmektedir. Dikkat çekici diğer bir nokta ise kararlılık stratejilerinden tutucu stratejileri yoğun olarak uygulamalarıdır. Ayrıca sektörde bu dönemde küçülmeye yönelik kararların da fazla uygulandığı görülmektedir**(Çevik, 2004).**

Gıda sektörü kendi içinde yedi alt başlıktan oluşmaktadır, bunlar işlenmiş tarım ürünleri, şeker mamulleri, unlu mamuller, tütün, meşrubat ve alkollü içecekler, yağ ürünleri ve süt ürünleridir. Gıda sektörü içindeki bu yedi alt sektör de Türkiye'de yaşanan krizden ve Rusya ile eski Sovyet Cumhuriyeti ülkelerinde 2000 yılı sonlarında yaşanan krizden olumsuz yönde etkilenmiştir.



Şekil 7.4. 1998-2004 Döneminde Gıda Sektöründe Uygulanan Topluluk

7.2.2. Gıda Sektöründeki Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişki

Bu bölümde gıda sektöründeki şirketlere ait çıkarmış olduğumuz topluluk stratejileriyle şirketlerin hisse senedi performansları arasında bir ilişki olup olmadığına bakılacaktır. Aradaki ilişkiyi gözlemleyebilmemiz için daha öncede belirtildiği gibi SPSS programı yardımıyla çoklu regresyon analizi yöntemini 12, 24 aylık ve kriz öncesi ve kriz sonrası verilere göre dört farklı dönem için uygulayacağız. Yapılan analizlerin sonuçları özet şekilde aşağıda verilmiştir. Bunlara ilişkin asıl analiz sonuçlarına ise eklerin ikinci bölümünden ulaşılabilir.

Tablo 7.5 Gıda Sektöründe Gerçekleştirilen Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Dönem	Sektör	Performans Kriteri	R	F	Sig.	Etkili Stratejiler
12 aylık	GIDA	PD(%)	0,218	0,9	0,527	-
12 aylık	GIDA	F(%)	0,241	0,655	0,747	-
12 aylık	GIDA	F/K2	0,512	2,768	0,008	A22,a3(-),c1
12 aylık	GIDA	PD/DD	0,38	2,076	0,038	A22,a3(-),b1,c1(+)
12 aylık	GIDA	F/NA	0,364	1,492	0,163	-
24 aylık	GIDA	PD(%)	0,627	5,171	0	a211(-),a22(+)
24 aylık	GIDA	F(%)	0,465	1,285	0,273	-
KO	GIDA	PD(%)	0,904	7,908	0	a22(6,073),c2(1,513)
KO	GIDA	F(%)	0,996	52,499	0,001	a1(-),a211(-), a212(+),a22(+),b1(+)
KS	GIDA	PD(%)	0,697	1,675	0,176	-
KS	GIDA	F(%)	0,687	0,893	0,565	-

Tablodan görüldüğü gibi hesaplanan 12 aylık F/K, 24 aylık PD(%), kriz öncesi PD(%), ve son olarak F(%) oranlarıyla uygulanan topluluk stratejileri arasında etkileşim vardır. Tabloda bulunan "R" değeri performans değerleriyle topluluk stratejileri arasındaki korelasyonu simgelemektedir. Bu değerin yüksek olması performans değerleriyle topluluk stratejileri arasındaki ilişkinin boyutunu göstermektedir(Erdoğan ve Yazıcıoğlu, 2004). Örneğin tablodan 12 aylık verilere göre hesapladığımız hisse senedi fiyatındaki değişim-F(%) oranlarıyla uygulanan topluluk stratejileri arasında ilişki için R değeri 0,241 olarak bulunmuştur. Bu değer

F(%) ile uygulanan topluluk stratejileri arasında pozitif ama bir o kadar da zayıf bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. “F” değeri ve buna karşılık gelen “Sig.” Değeri ise oluşturduğumuz modelin anlamlı olup olmadığını göstermektedir. Performans ölçütleriyle uygulanan topluluk stratejileri arasında ilişki olduğunu(Hipotez 1) söyleyebilmemiz için “Sig.” Anlamlılık değerinin 0,05’ten küçük olması gerekmektedir.

7.2.2.1. 12 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi

Gıda sektörüne ilişkin senelik verilere göre yapılan çok değişkenli regresyon analizi sonucunda, F/K2 ve PD/DD performans değerleriyle topluluk stratejileri arasındaki ilişkinin olduğunu göstermektedir. F/K2 oranlarına göre aradaki ilişkiye baktığımızda “R” değeri 0,512 olarak bulunmuştur. Diğer yandan hesaplanan “F” değeri 2,768 çıkmış ve modele ilişkin anlamlılık düzeyinin 0,008 olarak hesaplanmıştır. Bu değer kabul edilebilir aralık olan 0,05’ten küçük olduğu için oluşturduğumuz modelin tutarlı olduğu görülmektedir. Ek 2-C’de verilen analiz sonuçlarındaki katsayılara baktığımızda ise yatay büyüme, ilişkisiz büyüme ve korunmacı-küçülme stratejilerinin kabul edilebilir aralıkta olduğunu görmekteyiz. Bunlardan ilişkisiz büyümenin negatif etkisinin yatay büyüme ve küçülme stratejilerinin pozitif etkisi olduğu görülmektedir.

Topluluk stratejilerinden etkilenen diğer performans katsayısı ise PD/DD oranıdır. F/K ile topluluk stratejileri arasındaki ilişkiye bakıldığında biraz daha etkisi az gözüken PD/DD oranına göre yapılan analiz sonucunda “R” değeri 0,38 olarak bulunmuştur. “F” değeri 2,076 olup anlamlılık düzeyi 0,038 olarak hesaplanmıştır. Ek 2-D’de verilen analiz sonuçlarındaki katsayılara baktığımızda ise yatay büyüme, ilişkisiz büyüme, hasat ve korunmacı-küçülme stratejilerinin kabul edilebilir aralıkta olduğunu görmekteyiz. Bunlardan F/K oranındaki sonuçlara benzer olarak ilişkisiz büyümenin negatif etkisinin diğer etkili stratejilerin pozitif etkisi olduğu görülmektedir.

Diğer performans değerlerine baktığımızda topluluk stratejileriyle herhangi bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. 12 ay içerisinde uygulanan topluluk stratejilerinin

frekanslarının az olmasının sonuçları etkilediği düşünülerek değerler 24 aylık dönemlere göre yeniden hesaplanmıştır.

7.2.2.2. 24 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi

24 aylık verilere baktığımızda PD(%) performans ölçütünün uygulanan topluluk stratejileriyle ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bir önceki bölümde belirtildiği üzere dönemin süresi uzadıkça, uygulanan topluluk stratejilerinin frekansları da ters orantılı olarak değişmekte ve aradaki ilişki daha rahat analiz edilebilmektedir. PD değerindeki değişim ile uygulanan topluluk stratejileri arasındaki ilişki için "R" değeri 0,627 bulunmuştur. "F" değeri diğer verilere göre yüksek olup 5,171 olarak hesaplanmıştır. Modelin anlamlılık derecesi ise 0 yani çok kuvvetli bir ilişkinin olduğunu bize göstermektedir. Ek 2-F'deki analiz sonucu tablolarından etkili stratejilere ilişkin katsayılara baktığımızda dikey-ileri büyüme ile yatay büyümenin etkili olduğu görülmektedir. Uygulanan dikey-ileri büyüme stratejisinin PD değişimini olumsuz yönde etkilediğini, yatay büyümenin ise tam tersi PD değişimini pozitif yönde etkilediği görülmektedir. Diğer hesaplanan performans ölçütü, hisse senedi fiyatındaki değişimin ise topluluk stratejilerinden etkilenmediği sonucuna varılmıştır.

7.2.2.3. Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Verilere İlişkin Şirketlerin Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

Kriz öncesine ilişkin hisse senedi performansı ve bu dönemde uygulanan stratejiler arasındaki ilişkiye baktığımızda her iki performans ölçütü olan PD(%) ve F(%) değerleri için çok yüksek oranda ilişkili olduğu sonucuna varılmıştır. Kriz öncesi dönemde ortamın daha stabil olması verilerin daha düzgün değerlendirilmesine neden olmuştur. F(%) performans ölçütü için hesaplanan R değeri 0,996 gibi çok yüksek bir değer çıkmıştır. F değeri ise 52,499 olup anlamlılık derecesi 0,001(<0,05)' dir. Ek 2I'daki sonuçlardan etkili topluluk stratejilerine baktığımızda tek yönlü büyüme ve dikey ileri büyümenin negatif etkiye sahip olduğu dikey geri büyüme, yatay büyüme ve kararlılık-hasat stratejilerinin ise hisse fiyatları üzerinde pozitif etkisinin olduğu görülmektedir. PD(%) performans ölçütü için hesaplanan R değeri biraz daha düşük olup 0,904 gibi yüksek bir değer çıkmıştır. F değeri ise 7,908

olup anlamlılık derecesi 0,00(<0,05)' dir. Ek 2H'daki sonuçlardan etkili topluluk stratejilerine baktığımızda yatay büyüme ve korunmacı-tasfiye stratejilerinin hisse fiyatları üzerinde pozitif etkisinin olduğu görülmektedir. Bu veriler ışığında oluşturduğumuz modelin kriz öncesinde aradaki ilişkiyi gösterdiğini söyleyebiliriz.

Kriz sonrasına baktığımızda ise ortamın karışık olması nedeniyle performans ölçütleriyle uygulanan topluluk stratejileri arasında herhangi bir ilişki bulunamamıştır. Buna sebep olarak ortamın karışık olması, borsada yaşanan spekülatif hareketler, vb etkenler sayılabilir. Değerlere baktığımızda ise gerek piyasa değerindeki değişim gerekse hisse fiyatlarındaki değişim ile uygulanan topluluk stratejileri arasında kriz öncesine göre çok daha zayıf bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Sonuçların yer aldığı tabloya baktığımızda PD(%) performans ölçütü için hesaplanan R değeri 0,697, F değeri ise 1,675 olup anlamlılık derecesi 0,176(>0,05)' dir. F(%) performans ölçütü için hesaplanan R değeri 0,687, F değeri ise 0,893 olup anlamlılık derecesi 0,565(>0,05)' dir. Bu verilerin ışığında uygulanan topluluk stratejileri kriz öncesi ve sonrasında farklılık gösterebileceği düşünülerek başarılı ve başarısız şirketler belirlenmiş ve bir sonraki bölümde bu konu çapraz çizelgeleme yöntemi kullanılarak incelenmiştir.

7.2.3. 2001 Krizinin Gıda Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi

2001 yılında yaşanan kriz her sektörde olduğu gibi gıda sektörünü de etkilemiştir. Çevik çalışmasında sektörün, Türkiye'deki değil Rusya ve eski Sovyet Cumhuriyeti devletlerinde yaşanan krizlerden de olumsuz yönde etkilendiğini belirtmiştir.

Bu bölümde, bu etkileri gözlemleyebilmemiz için SPSS programı yardımıyla uygulayacağımız çapraz çizelgeleme yöntemiyle krizin uygulanan stratejileri değiştimediği(hipotez 2) hipotezi test edilecektir.

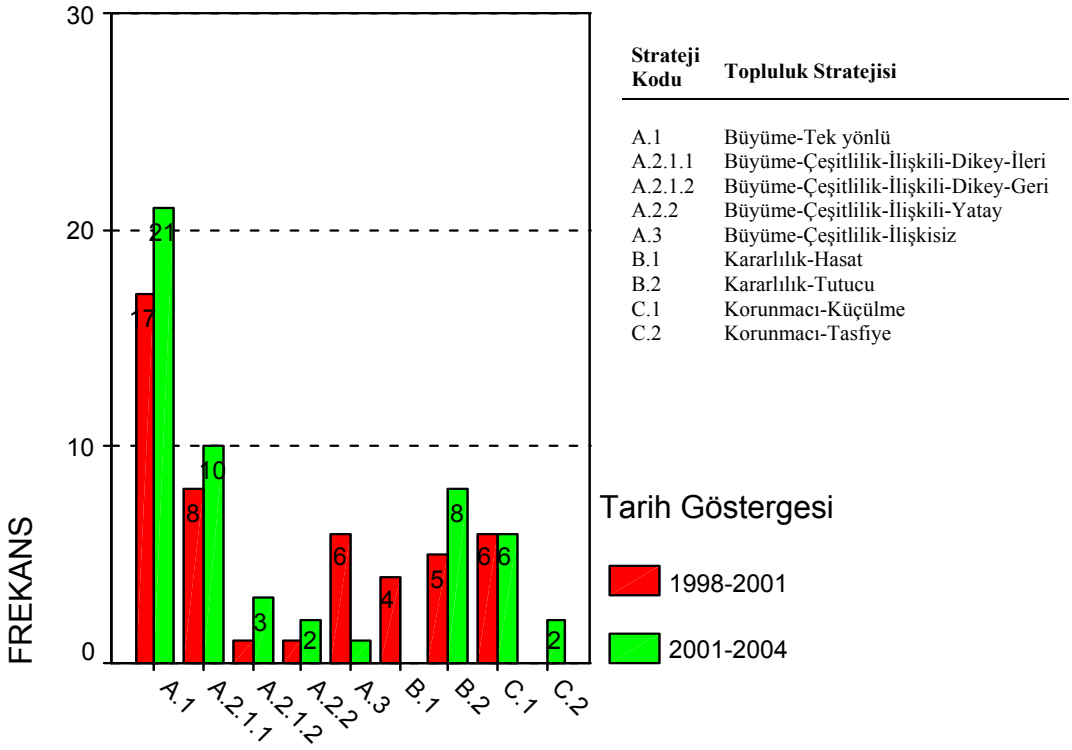
Tablo 7.6 Gıda Sektöründe Krizin Stratejilere Etkisinin Analizi Sonuçları

Directional Measures

			Value	Asymp. Std. Error	Approx. T	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Lambda	Symmetric	,081	,040	1,910	,056
		STRATEJI Dependent	,000	,000	.	.
		Tarih Göstergesi Dependent	,188	,090	1,910	,056
	Goodman and Kruskal tau	STRATEJI Dependent	,008	,005		,587
		Tarih Göstergesi Dependent	,119	,037		,156
	Uncertainty Coefficient	Symmetric	,058	,022	2,615	,064
		STRATEJI Dependent	,040	,015	2,615	,064
		Tarih Göstergesi Dependent	,106	,040	2,615	,064

Krizin sektöre etkisini incelemek için SPSS programı yardımıyla yapmış olduğumuz çapraz çizelgeleme yöntemi sonucunu incelediğimizde, "Kruskal tau" yönteminin anlamlılık düzeyinin 0,05'den oldukça büyük olduğu ancak Lamda yöntemi ve belirsizlik katsayısı yöntemlerinin anlamlılık düzeyinin 0,05'den az bir fark ile büyük olduğu görülmektedir. Bu bulguların sonucunda krizin gıda sektöründe verilen stratejik kararları etkilemediğini söyleyebiliriz. Bu etkinin yönünü belirlemek amacıyla aşağıdaki grafik verilmiştir. Şekil 7.7'deki kırmızı sütunlar kriz öncesi uygulanan stratejileri gösterirken, yeşil sütunlar kriz sonrası uygulanan stratejileri göstermektedir.

Grafiği incelediğimizde kriz sonrası dönemlerde tek yönlü büyüme ve ileri doğru entegrasyonun arttığı gözlemlenmektedir. Bu da daha öncede belirttiğimiz gibi sektörün işlenmiş tarım, unlu mamuller gibi bazı alt sektörlerinin krizden olumlu yönde etkilenmeleri ve yatırım büyüme yolunu seçmeleri ile açıklanabilmektedir. Sektördeki geri ve ilişkisiz büyüme stratejileri kriz sonrası dönemlerde de yine kriz öncesine göre daha fazla kullanılmıştır. Bu da sektöre büyüme stratejilerini seçen şirketlerin yine gıda sektöründe büyümeyi tercih ettiklerini göstermektedir. Diğer taraftan kararlılık stratejilerinden hasat(B.1) kriz sonrasında hiç uygulanmamış, tutucu(B.2) stratejiler ise kriz sonrası kriz öncesine nazaran daha fazla uygulanmıştır.



Şekil 7.5. Gıda Sektöründe Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Uygulanan Stratejiler

Bunun yanısıra daha önce de belirttiğimiz üzere Rusya ve eski Sovyet Cumhuriyeti devletlerinde görülen krizin gıda sektörünü etkilemesi kararlılık ve bilhassa küçülme stratejilerinin 2001 yılı öncesinde daha fazla kullanılmasına sebebiyet vermiştir. 2001 sonrasına baktığımızda ise krizin sonucu tasfiye kararlarının da uygulandığı görülmektedir. Sonuç olarak krizden sonra büyüme eğiliminin arttığı veya mevcut durumunu korumak isteyenlerin kararlılık ve küçülme stratejilerini tercih ettiğini söyleyebiliriz.

7.2.4. Gıda Sektöründeki Şirketlerinin Performansları ile Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

Hisse senedi performanslarına ilişkin bir sıralama yapıldığında, gıda sektöründeki başarılı şirketler Anadolu Efes Biracılık, Banvit, Kent Gıda, Tuborg ve Tukaş şirketleridir. Başarısız şirketler ise Lio Yağ, Dardanel, Altınyağ, Ersu Gıda, Kerevitaş Gıda olarak belirlenmiştir. Bu iki grubun uyguladığı stratejiler arasında fark olup olmadığını görebilmek için çapraz çizelgeleme yöntemi kullanılmıştır.

Tablo 7.7 Gıda Sektöründeki Topluluk Stratejileri ile Performans İlişkisinin Çapraz Çizelgeleme Yöntemi ile Analizi

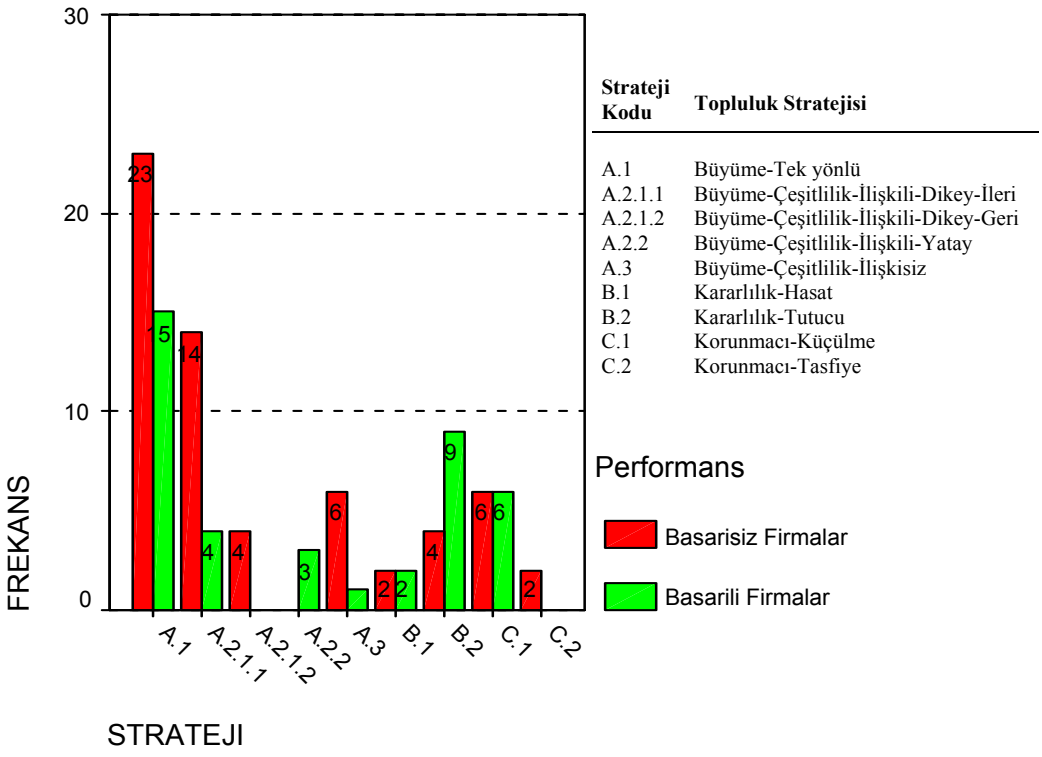
Directional Measures

			Value	Asymp. Std. Error	Approx. T	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Lambda	Symmetric	,078	,036	2,041	,041
		STRATEJI Dependent	,000	,000	.	.
		Performans Göstergeleri Dependent	,200	,089	2,041	,041
	Goodman and Kruskal tau	STRATEJI Dependent	,019	,010		,060
		Performans Göstergeleri Dependent	,180	,054		,021
	Uncertainty Coefficient	Symmetric	,086	,027	3,079	,006
		STRATEJI Dependent	,059	,018	3,079	,006
		Performans Göstergeleri Dependent	,159	,051	3,079	,006

Tablodan anlaşılacağı üzere anlamlılık değerlerinin hepsi 0,05'den küçük değerler almaktadır. Bu da başarılı ve başarısız şirketlerin farklı stratejiler uyguladıklarını göstermektedir. Uygulanan stratejilerin ne oldukları ise aşağıdaki şekilde belirtilmiştir. Başarılı şirketlerin uyguladıkları stratejiler yeşil renkle, başarısız şirketlerin uyguladıkları stratejiler ise kırmızı renkle gösterilmiştir.

Tekstil sektörünün benzeri bir durum burada da karşımıza çıkmıştır. Gıda sektöründeki başarısız şirketler başarılı şirketlere oranla daha fazla stratejik karar vermişlerdir. Başarısız şirketlerin davranışları incelendiğinde dikey, tek yönlü ve ileri doğru büyümeyi tercih ettikleri gözlemlenmektedir.

Başarılı şirketlerin ise yatay yönlü büyüdükleri, ileri doğru entegrasyonu ise başarısız şirketlere oranla daha az uyguladıkları görülmektedir. Bunun yanısıra kararlılık stratejilerinde de başarılı şirketlerin daha fazla karar uyguladıkları görülmektedir. Bilhassa kriz sonrasında uygulanan tutucu stratejiler ve yine kriz öncesinde başarılı ve başarısız firmalar tarafından uygulanan hasat stratejileri şirketlerin sağlık ve kalite ile ilgili problemlerinden kurtulmak için daha temkinli hareket ettiklerini göstermektedir.



Şekil 7.6. Gıda Sektöründe Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri

Başarılı ve başarısız şirketlerin küçülmeyi eşit oranda tercih ettikleri görülmektedir. Tasfiye stratejilerini ise krizin etkisiyle başarısız firmaların uyguladığı görülmektedir. Buradan çıkan sonuç; dikey-ileri ve ilişkisiz büyüme stratejilerini uygulayan şirketler başarısız olmuşlardır. Yatay ve kararlılık stratejilerini uygulayan şirketler ise sektörde daha başarılı olmuşlardır.

7.3. Taş-Toprak Sektöründe Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileriyle Borsa Performansları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi ve Analizi

Taş-toprak sektörü çimento, seramik ürünleri, cam ve cam ürünlerinden oluşan ürünleri içermektedir. Sektör hakkında kısa bir bilgi vermek gerekirse;

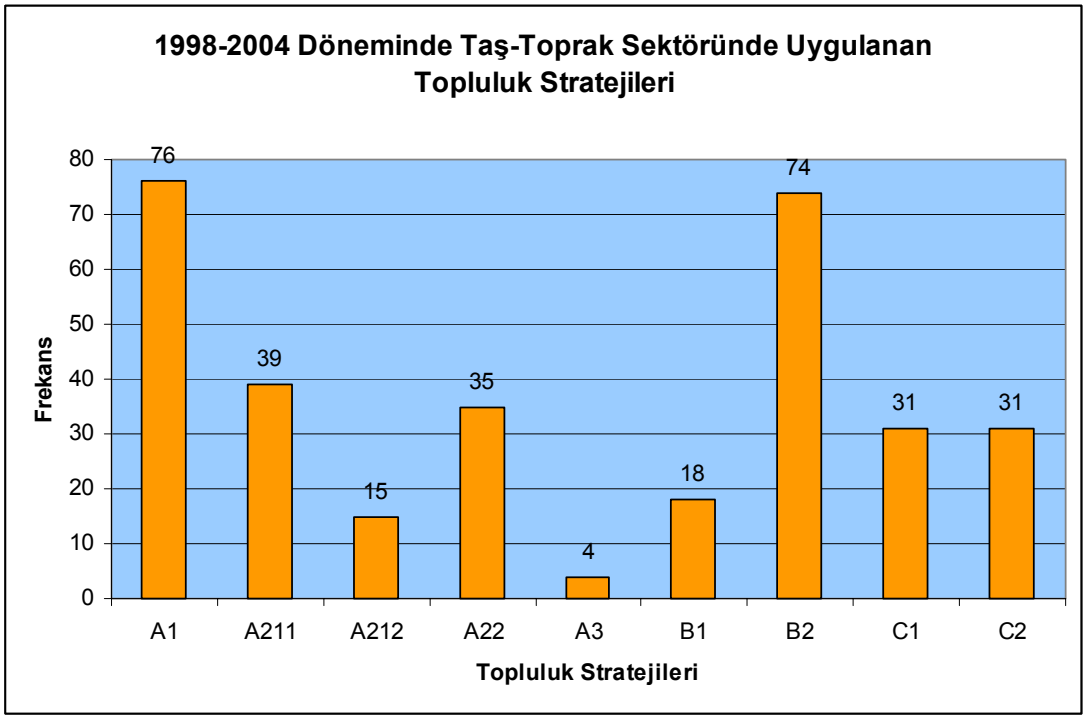
Günümüzde ülkemiz çimento üretiminde dünya liderleri arasında 6. sırada yer almaktadır. Bu oran Fransa'nın iki katı, İngiltere'nin 4 katıdır**(Çelebi, 2001).** 1997-98 yıllarında yaşanan küresel kriz sonrasında 2000 yılında %4.7 oranında büyüyen dünya ekonomisinin, 2001 yılında, başta ABD olmak üzere gelişmiş ekonomilerin durgunluğa girmesi ile bir yavaşlama dönemine girmesi sektörün gelişimini olumsuz etkileyen önemli bir faktördür. 2004 yılından sonra gerek dünya gerekse Türk ekonomisinde yaşanması beklenilen ekonomik büyümeye bağlı olarak toprak sanayi ürünleri sektörünün büyüyeceği tahmin edilmektedir. Ayrıca Irak'ın yeniden yapılandırılma sürecinde hem bölgede hasar görmüş binalarının onarımı hem de yeni konutların, sanayi tesislerinin ve diğer tesislerin yapımı söz konusudur. Dolayısıyla bu durum da çimentoya ve inşaat malzemelerine olan ihtiyacı artıracaktır**(Çevik, 2004).**

Sektördeki İMKB'ye kotalı şirketler şunlardır: Adana Çimento, Afyon Çimento, Akçansa, Anadolu Cam , Bolu Çimento, Batisöke Çimento, Batı Çimento, Bursa Çimento, Çimsa, Çimbeton, Çimentaş, Denizli Cam, Eczacıbaşı Yapı, Ege Seramik, Göltaş Çimento, Haznedar Refrakter, İzocam Konya Çimento, Kütahya Porselen, Mardin Çimento, Nuh Çimento, Trakya Cam, Ünye Çimento, Uşak Seramik

7.3.1. 1998-2004 Döneminde Taş-Toprak Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri

Aşağıdaki grafikte 1998-2004 döneminde Taş-Toprak sektöründe uygulanılan stratejiler görülmektedir. Bu grafik incelendiğinde söz konusu dönemde sektör içinde büyüme ve kararlılık stratejilerinin yoğun olarak uygulandığı görülmektedir. Özellikle tek yönlü büyüme, dikey ileri doğru büyüme ve yatay büyüme stratejileriyle birlikte tutucu stratejiler yoğun olarak kullanılmıştır. Dikkat edilmesi gereken bir başka nokta ise büyüme stratejilerini bu kadar yoğun uygulayan bu sektörde küçülme ve tasfiye stratejilerinin de yoğun olarak kullanılmasıdır. Bu dönemde sektördeki büyüme ve küçülmeler, krizlerle sektörün küçülmesinden ancak

kriz öncesi ve sonrası dönemlerde büyüme eğilimi göstermesinden kaynaklandığı düşünülmektedir.



Şekil 7.7 1998-2004 Döneminde Taş-Toprak Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri

7.3.2. Taş-Toprak Sektöründeki Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişki

Bu bölümde taş-toprak sektöründeki şirketlere ait çıkarmış olduğumuz topluluk stratejileriyle şirketlerin hisse senedi performansları arasında bir ilişki olup olmadığına bakılacaktır. Aradaki ilişkiyi gözlemleyebilmemiz için SPSS programı yardımıyla çoklu regresyon analizi yöntemini 12,24 aylık ve kriz öncesi ve kriz sonrası dönemlere ait verilere göre dört farklı dönem için uygulanmıştır. Yapılan analizlerin sonuçları özet şekilde aşağıda verilmiştir. Gerçek analiz sonuçlarına ise eklerin üçüncü bölümünden ulaşılabilir.

Tablo 7.8 Taş-Toprak Sektöründe Uygulanan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Dönem	Sektör	Performans Ölçütleri	R	F	Sig.	Etkili Stratejiler
12 aylık	TAST	PD(%)	0,211	0,78	0,636	-
12 aylık	TAST	F(%)	0,184	0,507	0,868	-
12 aylık	TAST	F/K2	0,12	0,203	0,993	-
12 aylık	TAST	PD/DD	0,179	0,495	0,876	-
12 aylık	TAST	F/NA	0,236	0,837	0,584	-
24 aylık	TAST	PD(%)	0,476	2,245	0,029	a1(+), c2(-)
24 aylık	TAST	F(%)	0,5	2,221	0,033	a212(+),c2(-)
KO	TAST	PD(%)	0,729	2,014	0,106	-
KO	TAST	F(%)	0,821	2,749	0,053	b1(-)
KS	TAST	PD(%)	0,676	1,687	0,165	-
KS	TAST	F(%)	0,689	1,405	0,274	-

Tablodan görüldüğü gibi hesaplanan 12 aylık F/K, 24 aylıkPD(%), kriz öncesi PD(%), ve son olarak F(%) oranlarıyla uygulanan topluluk stratejileri arasında etkileşim vardır. Tabloda bulunan "R" değeri performans değerleriyle topluluk stratejileri arasındaki korelasyonu simgelemektedir. Bu değerin yüksek olması performans değerleriyle topluluk stratejileri arasındaki ilişkinin boyutunu göstermektedir(Erdoğan ve Yazıcıoğlu, 2004). Örneğin tablodan 12 aylık verilere göre hesapladığımız hisse senedi fiyatındaki değişim-F(%) oranlarıyla uygulanan topluluk stratejileri arasında ilişki için R değeri 0,184 olarak bulunmuştur. Bu değer F(%) ile uygulanan topluluk stratejileri arasında pozitif ama bir o kadar da zayıf bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. "F" değeri ve buna karşılık gelen "Sig." Değeri ise oluşturduğumuz modelin anlamlı olup olmadığını göstermektedir. Performans ölçütleriyle uygulanan topluluk stratejileri arasında ilişki olduğunu(Hipotez 1) söyleyebilmemiz için "Sig." Anlamlılık değerinin 0,05'ten küçük olması gerekmektedir. Tabloda görüldüğü gibi "F" değeri 0,78 ve "Sig." Anlamlılık düzeyi ise 0,636 gibi çok büyük bir değer hesaplanmıştır. Buradan modelimizin anlamsız olduğu ve topluluk stratejileriyle hisse fiyatları arasında bir etkileşimin olmadığı sonucuna varmaktayız.

7.3.2.1. 12 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi

Taş-toprak sektörüne ilişkin 12 aylık dönemlere ait verilere göre yapılan çok değişkenli regresyon analizi sonucunda, performans değerleriyle topluluk stratejileri arasında hiçbir ilişkinin olmadığı çıkan sonuçlardan da anlaşılmaktadır. Hızlı büyüme gösteren tekstil sektörü ve 2000 - 2001 yıllarında oluşan krizler neticesinde hesaplanan performans ölçütleriyle uygulanan topluluk stratejileri arasında bir etkileşim gözlemlenememiştir. Ortamın stabil olmaması, şirketlerin uyguladıkları stratejilerin farklılık göstermesi, sektör içi hareketliliğin fazla olması, dünyada ve ülkemizde yaşanan krizler, vb. birçok etken bu sonuca ulaşmamızda etkili rol oynamıştır. 12 ay içerisinde uygulanan topluluk stratejilerinin frekanslarının az olmasının da sonuçları etkilediği düşünülerek değerler 24 aylık dönemlere göre yeniden hesaplanmıştır.

7.3.2.2. 24 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi

24 aylık verilere baktığımızda 12 aylık verilerin sonuçlarından farklı sonuçlar elde edilmiştir. Hesaplanan her iki performans değeri için anlamlı sonuçlar elde edilmiştir. Öncelikle tablodan F(%) performans oranı değerlerine baktığımızda R değerinin 0,5 olarak hesaplandığını görmekteyiz. F değeri ise 2,221 olup anlamlılık derecesi 0,033'tür. Anlamlılık seviyesinin kabul edilebilir altında olmasından ötürü "F(%) değeri ile topluluk stratejileri arasında ilişki vardır." diyebiliriz. Buradan kriz öncesindeki şirketlerin borsadaki performanslarıyla uyguladıkları topluluk stratejileri arasında ilişki olduğunu söyleyebiliriz. Ek 3G'deki regresyon analizi sonuçlarından katsayılara baktığımızda dikey geri büyümenin şirketlerin hisse senetleri fiyatları üzerinde pozitif etkisinin olduğu tasfiye stratejilerininse negatif etkisinin olduğu görülmektedir.

PD(%) oranlarına göre yapılan analiz sonuçlarına baktığımızda anlamlılık düzeyinin biraz daha yüksek bir değer olan 0,029 olarak hesaplandığı görülmektedir. Hesaplanan "R" değeri 0,476 olup "F" değeri 2,245 olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık düzeyinin kabul edilebilir aralığın içinde olmasından dolayı "Şirketlerin piyasa değerleriyle uyguladıkları topluluk stratejileri arasında ilişki vardır." diyebiliriz. Ek 3F'deki regresyon analizi sonuçlarından katsayılara baktığımızda ise

kendi sektörlerindeki tek yönlü büyümeyi tercih eden şirketlerin piyasa değerleri üzerinde artışa sebep olduğu bunun yanında tasfiye kararı alan şirketlerin piyasa değerlerinin düşmesine sebep olduğu söylenebilir.

Her iki modelde de performans ölçütlerinin değişmesine rağmen tasfiye kararı alan şirketlerin gerek hisse senedi fiyatlarının gerekse piyasa değerlerinin düştüğü görülmektedir. Görüldüğü üzere dönemin biraz daha uzun tutulmasıyla birlikte uygulanan topluluk stratejileri frekanslarındaki değişiklik oluşturduğumuz regresyon modelini daha anlamlı hale getirmektedir.

7.3.2.3. Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Verilere İlişkin Şirketlerin Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

Kriz öncesine ilişkin hisse senedi performansı ve bu dönemde uygulanan stratejiler arasındaki ilişkiye baktığımızda F(%) performans oranının etkili olduğu görülmektedir. F(%) performans oranı değerlerine baktığımızda R değerinin 0,821 gibi yüksek bir değer elde edilmiştir. F değeri ise 2,749 olup anlamlılık derecesi 0,053'tür. Anlamlılık seviyesinin kabul edilebilir değere çok yakın olmasından ötürü F(%) değeri ile topluluk stratejileri arasında ilişki vardır diyebiliriz. Ek 3I'daki regresyon analizi sonuçlarından katsayılara baktığımızda ise kendi sektörlerindeki hasat stratejisi uygulamayı tercih eden şirketlerin hisse senetleri fiyatları üzerinde düşüşe sebep olduğu söylenebilir.

PD(%) oranlarına göre yapılan analiz sonuçlarına baktığımızda anlamlılık düzeyinin 0,106 olarak hesaplandığı görülmektedir. Anlamlılık düzeyinin kabul edilebilir aralığın üzerinde olmasından dolayı şirketlerin piyasa değerleriyle uyguladıkları topluluk stratejileri arasında ilişki yoktur diyebiliriz.

Kriz sonrasında ise hem PD(%) hem de F(%) oranlarının topluluk stratejileriyle aralarında ilişki olmadığı görülmektedir. Anlamlılık derecelerine baktığımızda PD(%) performans değerinin değeri 0,165, F(%) performans değerinin 0,274 olarak hesaplanmıştır. Bu veriler ışığında kriz sonrasında yaşanan karışıkların sektördeki şirketlerin borsa performanslarında da karışıklık yarattığını ve uygulanan stratejilerin performansı etkilemediği sonucuna ulaşmaktayız.

7.3.3. 2001 Krizinin Taş-Toprak Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi

Daha öncede belirtildiği üzere 2001 krizi Taş-Toprak sektörünü olumsuz yönde etkilemiştir. Sektörün tüm alt sektörleri krizden olumsuz olarak etkilenmiştir. Örneğin, toprak sanayi ürünleri üretim endeksi 2001 yılında %32 azalarak 77.5'e gerilemiştir. 2002 yılı Ocak-Nisan döneminde ise, bir önceki yılın aynı döneminde 81.8 olan üretim endeksi %2.9 artarak 84.2 olarak gerçekleşmiştir. Kapasite kullanım oranı 2000 yılında %82.1 olup 2001 yılında azalan üretime paralel olarak %77.8'e gerilemiştir. 2002 Ocak-Nisan döneminde ise sektör üretiminde gözlenen artışlar neticesinde, kapasite kullanım oranı %74.0 olarak gerçekleşmiştir.

2001 krizinin sektörü olumsuz yönde etkilediği görülmektedir. Ancak bunu istatistiksel verilerle destekleyebilmek için SPSS programıyla yapılan çapraz çizelgeleme analizi sonucu aşağıda verilmiştir.

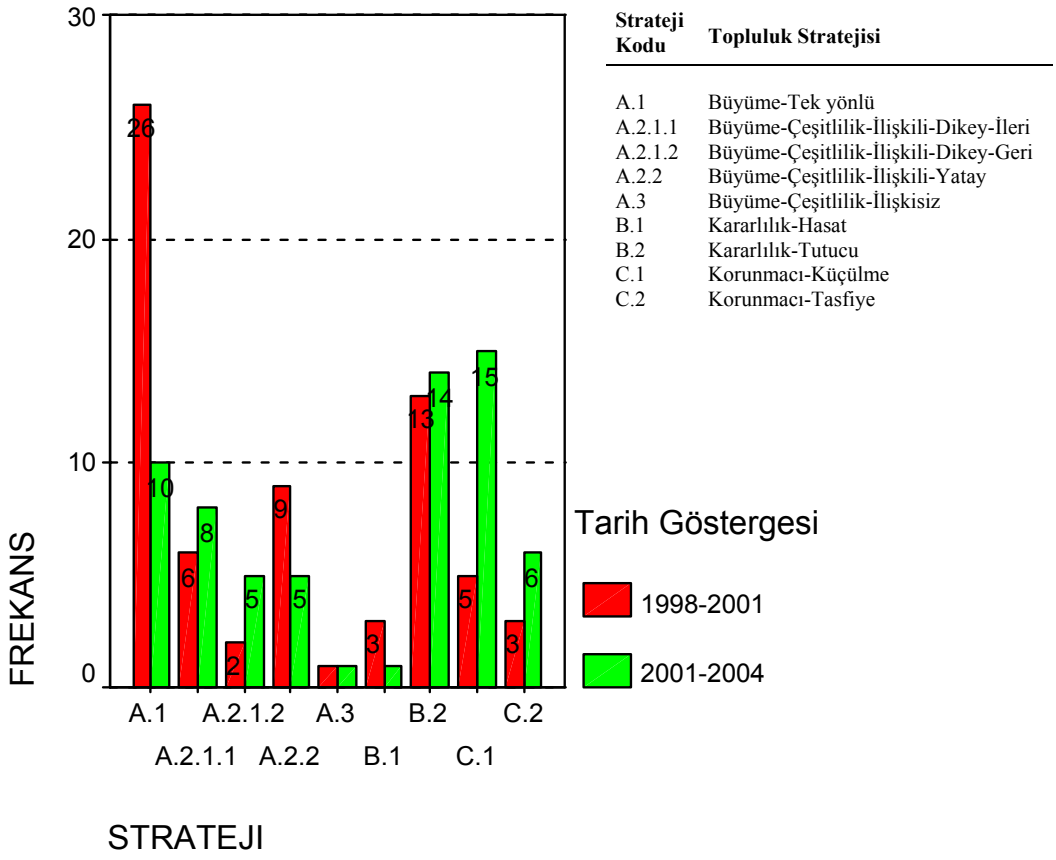
Tablo 7.9 Taş-Toprak Sektöründe Krizin Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi

Directional Measures

			Value	Asymp. Std. Error	Approx. T	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Lambda	Symmetric	,178	,052	3,255	,001
		STRATEJI Dependent	,075	,043	1,725	,084
		Tarih Göstergesi Dependent	,349	,096	3,044	,002
	Goodman and Kruskal tau	STRATEJI Dependent	,018	,009		,006
		Tarih Göstergesi Dependent	,162	,054		,057
	Uncertainty Coefficient	Symmetric	,062	,021	2,916	,024
		STRATEJI Dependent	,040	,014	2,916	,024
		Tarih Göstergesi Dependent	,132	,045	2,916	,024

Yukarıdaki tabloyu incelediğimizde elde edilen anlamlılık derecelerine bakıldığında Lamda yöntemi ve diğer iki yöntemde de anlamlılık derecesinin 0,5'den küçük olduğu görülmektedir. Bu da uygulanan topluluk stratejilerinin iki dönem arasında değiştiğini gösteren yeterli bir kanıt olarak kabul edilmiştir.

Sektörün 2001 krizinden en çok etkilenen sektörlerden biri olması, sektördeki şirketlerin stratejik davranışlarındaki değişime sebep olmuştur. Kriz öncesinde ve kriz sonrasında sektörde uygulanan stratejiler ise aşağıdaki grafik ile gösterilmiştir.



Şekil 7.8 Taş-Toprak Sektöründe Kriz Öncesinde ve Kriz sonrasında Uygulanan Topluluk Stratejileri

Yukarıdaki grafiğe baktığımızda Taş-Toprak sektöründe kriz öncesi dönemlerde büyümenin özellikle tek yönlü olarak temel faaliyet alanında büyümenin ve yatay olarak büyümenin çok yoğun kullanıldığı görülmektedir. Bu da krizden önce sektörün büyümekte olan bir sektör olduğunun göstergesidir. Kriz sonrası dönemde ise büyüme stratejileri olarak dikey-geri ve dikey-ileri stratejilerin kriz öncesine göre daha fazla uygulandığı görülmektedir. Bu da sektördeki 2003 yılında inşaat sektörünün canlanmaya başlaması ve Irak'ın yeniden yapılandırma süreci gibi sektör için olumlu gelişmelerin olması ile açıklanabilmektedir. Diğer yandan kriz sonrasındaki dönemlerde korunmacı stratejilerin ve kararlılık stratejilerinin, kriz öncesindeki döneme göre çok daha yoğun olarak uygulandığını görmekteyiz.

Özellikle küçülme, tasfiye, ve tutucu stratejilerin kriz sonrasındaki dönemde yoğun olarak kullanılması, krizin sektöre olan olumsuz etkisinin bir sonucudur.

7.3.4. Taş-Toprak Sektöründeki Şirketlerin Performansları ile Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

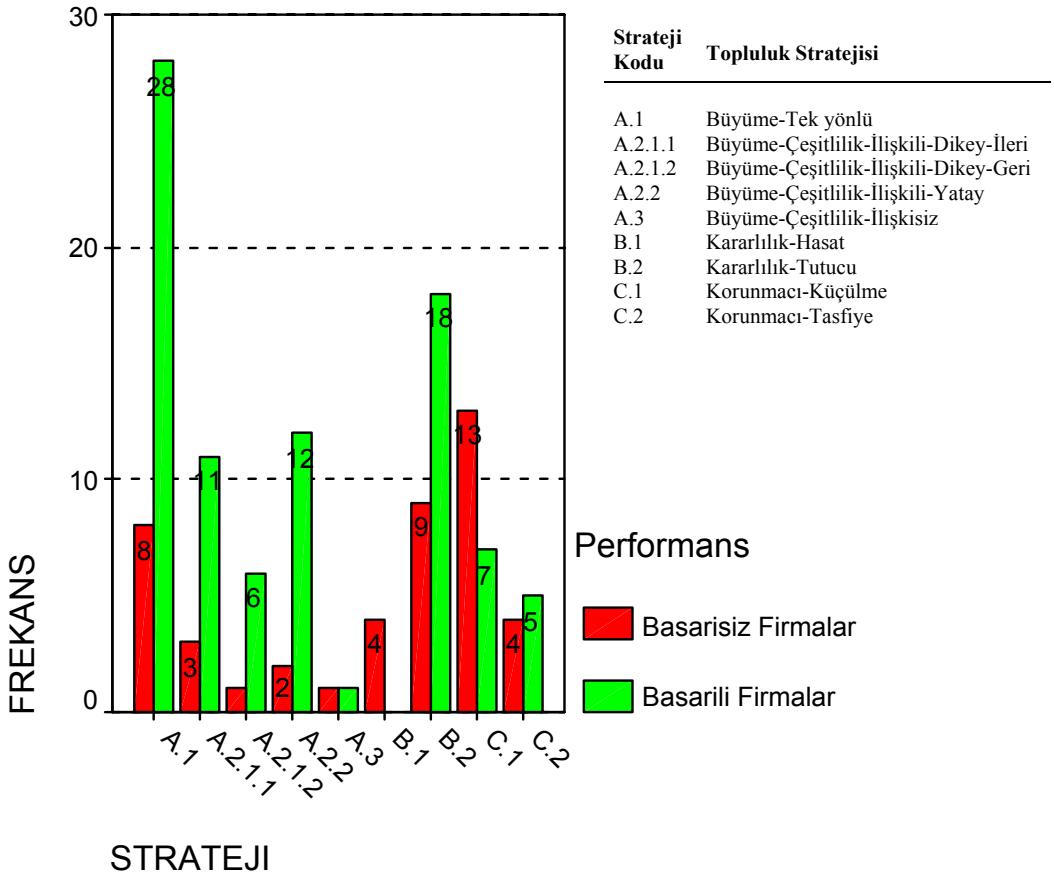
Taş-Toprak sektöründeki şirketler 1998-2004 yılları arasındaki performanslarına göre sıralandığında Adana Çimento, Mardin Çimento, Çimsa, Anadolu Cam ve Trakya Cam sektördeki en başarılı beş şirket olurken, Haznedar Refrakter, Uşak Seramik, Nuh Çimento, Kütahya Porselen ve Batı Söke Çimento sektördeki en başarısız şirketler olmuşlardır. Belirlenen başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları stratejiler arasında fark olup olmadığını SPSS programı yardımıyla çapraz çizelgeleme yöntemi kullanılarak istatistiksel olarak analiz edilmiştir. Analizin sonucuna ilişkin tablo aşağıda verilmiştir.

Tablo 7.10 Taş-Toprak Sektöründeki Şirketlerin Performansları ile Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Çapraz Çizelgeleme Yöntemi ile Analizi

Directional Measures

			Value	Asymp. Std. Error	Approx. T	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Lambda	Symmetric	,181	,053	3,154	,002
		STRATEJI Dependent	,123	,032	3,804	,000
		Performans Göstergeleri Dependent	,326	,121	2,257	,024
	Goodman and Kruskal tau	STRATEJI Dependent	,039	,011		,000
		Performans Göstergeleri Dependent	,318	,061		,000
	Uncertainty Coefficient	Symmetric	,132	,025	5,087	,000
		STRATEJI Dependent	,084	,016	5,087	,000
		Performans Göstergeleri Dependent	,301	,056	5,087	,000

Tablodaki anlamlılık derecelerine bakıldığında Lamda yöntemi dışındaki iki yöntemde anlamlılık dereceleri 0,5'den küçük çıkmıştır. İki yöntemden elde edilen bu anlamlılık dereceleri göz önüne alınarak Taş-Toprak sektöründeki başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları stratejiler arasında farklılıklar olduğu kabul edilmiştir. Başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları stratejiler arasındaki bu farkı incelemek için çapraz çizelgeleme yöntemine ilişkin grafik aşağıda verilmiştir. Bu grafikte kırmızı sütunlar başarısız şirketleri gösterirken, yeşil sütunlar başarısız şirketleri göstermektedir.



Şekil 7.9 Taş-Toprak Sektöründeki Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri

Grafiğe baktığımızda başarılı şirketlerin büyüme stratejilerini başarısız şirketlere oranla daha fazla kullandıkları görülmektedir. Özellikle dikey ve ileriye doğru büyüme göstermenin başarılı olmayı etkilediği görülmektedir. Benzer bir şekilde başarılı şirketler ana faaliyet alanında büyümeyi, yatay büyümeyi ve geriye doğru büyümeyi yoğun olarak kullanmışlardır. Ancak ilişkisiz alanlarda büyümeyi her iki gruptaki şirketler de tercih etmemiştir. Başarılı şirketlerle ilişkili olarak dikkat edilmesi gereken bir diğer nokta ise başarılı şirketlerin kararlılık stratejilerini hiç uygulamadığı ve tutucu stratejileri daha fazla kullandıkları görülmektedir. Başarılı şirketlerin tasfiye stratejisini daha fazla kullanması şirketlerin bazı işlerden çekilip başka alanlara yatırım yaptıkları düşünülebilir. Başarısız şirketler ise hasat stratejisini yoğun olarak uygulamış, küçülme ve tasfiye stratejilerini uygulayarak varlıklarını sürdürmeye çalıştıkları görülmüştür.

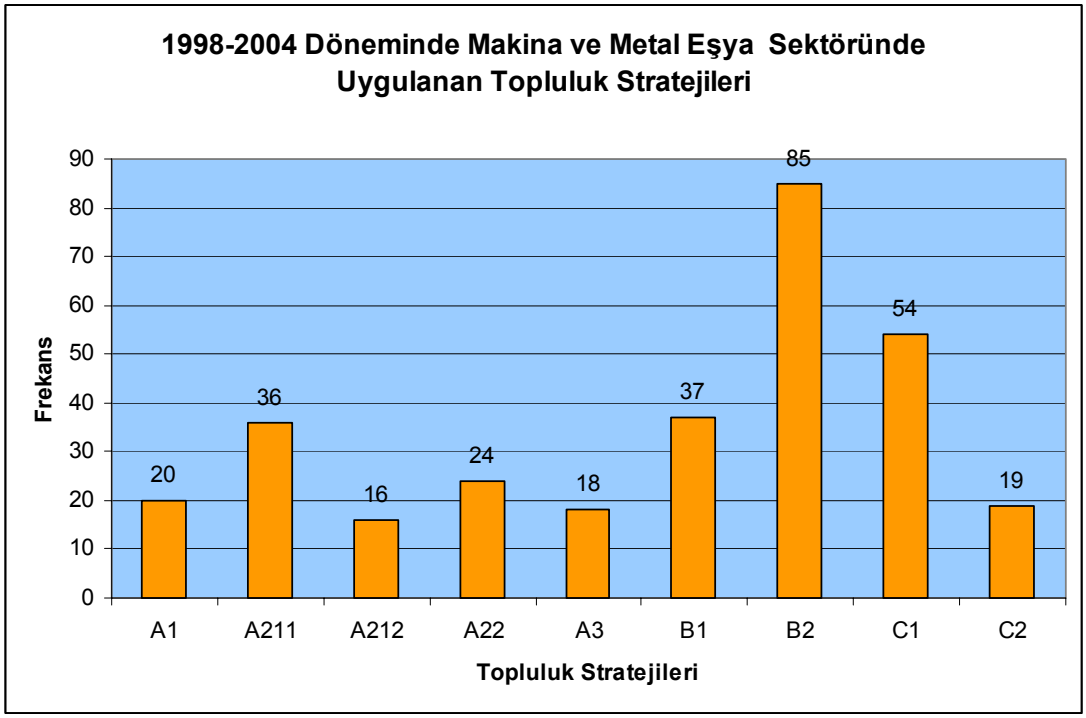
7.4. Makina ve Metal Eşya Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejilerinin İncelenmesi ve Analizi

Devlet Planlama Teşkilatı'nın verilerine göre 2001 yılında yaşanan kriz dış ticaret metal eşya alt sektörlerini pozitif, makine alt sektörünü ise negatif etkilemiştir. Krizle birlikte makine alt sektöründe, üretimde büyük oranda azalma görülmüştür. İhracat ve ithalat verilerine baktığımızda ortalama ihracat, metal eşya sanayi ürünlerinde % 2.3, makina ve teçhizat sanayi ürünlerinde 3.9 gerilemiştir. Ortalama ithalat ise; metal eşya sanayi ürünlerinde % 6.4 gerileme gösterirken, makina ve teçhizat sanayi ürünlerinde % 3.4 şeklinde gerçekleşmiştir(http://www.dpt.gov.tr).

Sektörde İMKB'ye kotalı 24 şirket bulunmaktadır. Bu şirketler şunlardır: Alarko Carrier, Anadolu Isuzu, Arçelik, Beko Elektronik, Bosch Fren Sistemleri, Bsh Profilo, Ditaş Doğan, Ege Endüstri, Emek Elektrik, Eminiş Ambalaj,F-M Izmit Piston, Ford Otosan, Gersan Elektrik, ihlas Ev Aletleri, Karsan Otomotiv, Klimasan Klima, Mutlu Akü, Otokar , Parsan, Pirelli Kablo, T.Demir Döküm, Tofaş Oto. Fab., Uzel Makina, Vestel.

7.4.1. 1998-2004 Döneminde Makina ve Metal Eşya Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri

Aşağıdaki grafikte makina ve metal eşya sektöründe 1998-2004 yılları arasında uygulanan stratejiler gösterilmektedir. Bu stratejiler gözlendiğinde kararlılık ve korunmacı stratejilerin yoğun olarak uygulandığı görülmektedir. Büyüme stratejileri ise kısıtlı oranlarda kullanılmış, bu stratejilerden yoğun olarak ise ileri doğru büyüme stratejilerine yönelmiştir. Bu durum bir bütün olarak değerlendirildiğinde, sektörün krizden büyük ölçüde etkilendiği bu yüzden küçülmeler yaşadığı göstermektedir. Bu dönemde şirketler varlıklarını sürdürmeye ve korumaya çalışmaktadır. 2002 yılının ikinci döneminden sonra yaşanan olumlu gelişmelerin sınırlı bir etkisi olduğu görülmektedir.



Şekil 7.10 1998-2004 Döneminde Makina ve Metal Eşya Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri

7.4.2. Makina ve Metal Eşya Sektöründeki Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişki

Bu bölümde ana metal sektöründeki şirketlere ait çıkarmış olduğumuz topluluk stratejileriyle şirketlerin hisse senedi performansları arasında bir ilişki olup olmadığına bakılacaktır. Aradaki ilişkiyi gözlemleyebilmemiz için daha önceki bölümlerde de belirtilen SPSS programı yardımıyla çoklu regresyon analizi yöntemini 12, 24 aylık ve kriz öncesi ve kriz sonrası dönemlere ait verilere göre dört farklı dönem için uygulanmıştır. Yapılan analizlerin sonuçları özet şekilde aşağıda verilmiştir. Gerçek analiz sonuçlarına ise eklerin beşinci bölümünden ulaşılabilir.

Tablo 7.11 Makina ve Metal Eşya Sektöründe Uygulanan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Dönem	Sektör	Performans Kriteri	R	F	Sig.	Etkili Stratejiler
12 aylık	MAK	PD(%)	0,331	1,793	0,075	a22(+),b1(-),c2(+)
12 aylık	MAK	F(%)	0,296	1,315	0,236	-
12 aylık	MAK	F/K2	0,043	0,02	1	-
12 aylık	MAK	PD/DD	0,28	1,153	0,332	-
12 aylık	MAK	F/NA	0,129	0,198	0,994	-
24 aylık	MAK	PD(%)	0,467	2,322	0,023	a22(+),b2(+)
24 aylık	MAK	F(%)	0,469	1,691	0,114	-
KO	MAK	PD(%)	0,85	5,198	0,001	a3(-),b2(+)
KO	MAK	F(%)	0,503	0,452	0,88	-
KS	MAK	PD(%)	0,374	0,307	0,962	-
KS	MAK	F(%)	0,191	0,368	0,932	-

Tablodan görüldüğü gibi 12 aylık PD(%), 24 aylık PD(%) ve son olarak kriz öncesi PD(%) performans ölçütleriyle uygulanan topluluk stratejileri arasında oluşturulan çoklu regresyon modeli anlamlı bulunmuştur.

7.4.2.1. 12 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi

Makina ve metal eşya sektörüne ilişkin senelik verilere göre yapılan çok değişkenli regresyon analizi sonucunda, performans değerleriyle topluluk stratejileri arasında hiçbir ilişkinin olmadığını görülmektedir. Sadece PD(%) değişimine ait modelin anlamlılık düzeyinin kabul edilebilir aralık olan 0,05'e çok yakın olduğu görülmektedir. Ek 4-A' da verilen analiz sonuçlarındaki katsayılara baktığımızda ise yatay büyüme, kararlılık-hasat ve korunmacı-tasfiye stratejilerinin kabul edilebilir aralıkta olduğunu görmekteyiz. Bunlardan hasat stratejilerinin negatif etkisinin yatay büyüme ve tasfiye stratejilerinin pozitif etkisinin olduğu görülmektedir.

Diğer performans değerlerine baktığımızda topluluk stratejileriyle herhangi bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. 12 ay içerisinde uygulanan topluluk stratejilerinin frekanslarının az olmasının sonuçları etkilediği düşünülerek değerler 24 aylık dönemlere göre yeniden hesaplanmıştır.

7.4.2.2. 24 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi

24 aylık verilere baktığımızda yine PD(%) performans ölçütünün uygulanan topluluk stratejileriyle ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bir önceki bölümde belirtildiği üzere dönemin süresi uzadıkça, uygulanan topluluk stratejilerinin frekansları da ters orantılı olarak değişmekte ve aradaki ilişki daha rahat gözlemlenebilmektedir. PD değerindeki değişim(PD(%) ile uygulanan topluluk stratejileri arasındaki ilişki için "R" değeri 0,467 bulunmuştur. "F" değeri 2,322 olarak hesaplanmıştır. Modelin anlamlılık derecesi ise 0,023 yani çok kuvvetli bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Hisse senetlerindeki fiyat değişiminin ise şirketlerin almış oldukları stratejik kararlardan etkilenmediği anlamlılık düzeyinin yüksek çıkmasından anlaşılmaktadır.

7.4.2.3. Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Verilere İlişkin Şirketlerin Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

Kriz öncesine ilişkin hisse senedi performansı ve bu dönemde uygulanan stratejiler arasındaki ilişkiye baktığımızda yine PD(%) performans ölçütünün etkili olduğu görülmektedir. PD(%) performans oranı değerlerine baktığımızda R değerinin 0,85 gibi çok yüksek bir değer elde edilmiştir. F değeri ise 5,198 olup anlamlılık derecesi 0,001(<0,05)'dir. Anlamlılık seviyesinin kabul edilebilir değerden çok daha küçük olmasından ötürü kriz öncesinde PD(%) değeri ile topluluk stratejileri arasında çok kuvvetli bir ilişki vardır diyebiliriz. F(%) performans oranı değerlerine baktığımızda ise oluşturduğumuz çoklu regresyon modelinin anlamlı olmadığını görmekteyiz.

Kriz sonrasında ise hem PD(%) hem de F(%) oranlarının topluluk stratejileriyle aralarında ilişki olmadığı görülmektedir. Anlamlılık derecelerine baktığımızda PD(%) performans değerinin değeri 0,962, F(%) performans değerinin 0,932 gibi çok büyük rakamlar elde edilmiştir. Bu veriler ışığında kriz sonrasında yaşanan karışık piyasanın şirketlerin borsa performanslarında da karışıklık yarattığını ve uygulanan stratejilerin performansı etkilemediği sonucuna ulaşmaktayız.

7.4.3. 2001 Krizinin Makina ve Metal Eşya Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi

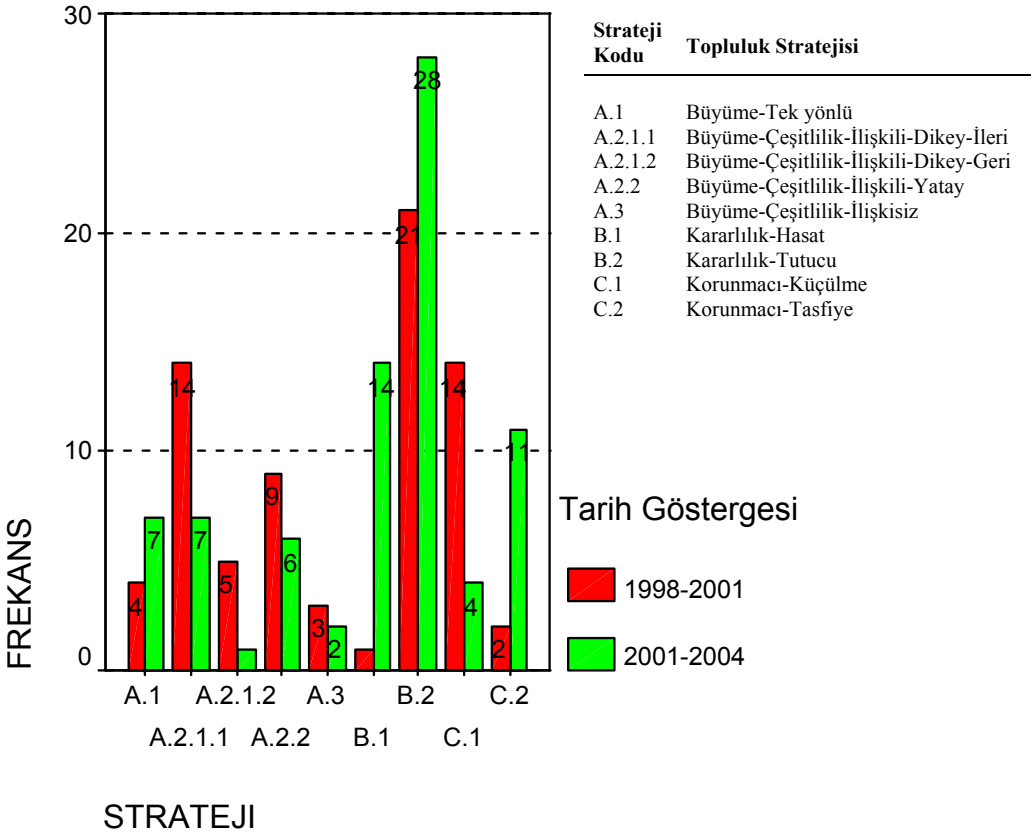
2001 yılında yaşanan kriz diğer sektörleri olduğu gibi makina ve metal eşya sektörünü de büyük ölçüde etkilemiştir. Krizle beraber gerçekleşen devalüasyon dövizin Türk lirası karşısında aşırı değerlenmesine sebep olmuştur. Bunun sonucunda toplumun alım gücünün düşmesiyle birlikte hammadde ve yarı mamüllerin döviz ile satın alındığı sektörde büyük bir darboğaz oluşmuştur. Ayrıca 1994-1997 ve son olarak 17 Kasım 2000 yılında yaşanan küçük çaplı ekonomik krizler de sektörü olumsuz olarak etkilemiştir. Böyle istikrarsız bir ortamda yukarıdaki grafikten de anlaşıldığı gibi şirketler temkinli davranmayı tercih etmişler ve tutucu stratejileri daha fazla uygulamıştır.

Makine sektöründe krizin sektörün aldığı stratejik kararlara etki edip etmediğini incelemek için yaptığımız çapraz çizelgeleme tablosunda anlamlılık derecelerine bakıldığında Lamda anlamlılık derecesinin, topluluk stratejisinin bağımlı değişken olduğu bu durum benzeri durumlarda hesaplanamadığı görülmektedir. Bunun dışındaki diğer iki yöntemde ise anlamlılık derecesinin 0,05'den küçük olduğu ve kriz öncesi uygulanan stratejilerle kriz sonrasında uygulanan stratejiler arasında farklılık olduğu görülmektedir.

Tablo 7.12 Krizin Makina ve Metal Eşya Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi Sonuçları

Directional Measures

			Value	Asymp. Std. Error	Approx. T	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Lambda	Symmetric	,151	,050	2,761	,006
		STRATEJI Dependent	,000	,000	.	.
		Tarih Göstergesi Dependent	,384	,112	2,761	,006
	Goodman and Kruskal tau	STRATEJI Dependent	,028	,007		,000
		Tarih Göstergesi Dependent	,289	,047		,000
	Uncertainty Coefficient	Symmetric	,126	,023	5,320	,000
		STRATEJI Dependent	,083	,015	5,320	,000
		Tarih Göstergesi Dependent	,260	,049	5,320	,000



Şekil 7.11 Makina ve Metal Eşya Sanayiinde Kriz Öncesi ve Sonrasında Uygulanan Topluluk Stratejileri

Grafikteki kırmızı sütunlar 1998-2001 dönemini ifade ederken, yeşil sütunlar 2001-2004 dönemini ifade etmektedir.

Bu değişimin hangi yönlerde olduğunu görmek amacıyla oluşturduğumuz grafiğe baktığımızda sektörün her iki dönemde de korunmacı ve kararlılık stratejilerini yoğun olarak uyguladığını görmekteyiz. Sektörün 1997 yılından veri yaşadığı irili ufaklı krizler sektörü temkinli olmaya ve varlığını koruma çabalarına yöneltmiştir. Kriz öncesinde uygulanan ileri yönlü dikey büyüme stratejilerinde de kriz sonrasında azalma olduğu görülmektedir. İki dönem arasında çok belirgin farklılıklar olmamasına rağmen en belirgin farklığın hasat stratejisinde yaşandığı gözükmektedir. Özellikle krizden sonraki dönemde şirketlerin gayri menkullerini satmak gibi var olan varlıklarını değerlendirerek ayakta kalmaya çalıştıkları gözükmektedir. İki dönem arasındaki ikinci ayrım ise tasfiye stratejisinde

görülmektedir. Krizden sonra şirketler bazı alanlardan çekilerek, verimliliklerini artırmaya çalışmışlardır.

7.4.4. Makina ve Metal Eşya Sektörü Şirketlerinin İMKB Performansı ile Sektörde Uygulanan Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

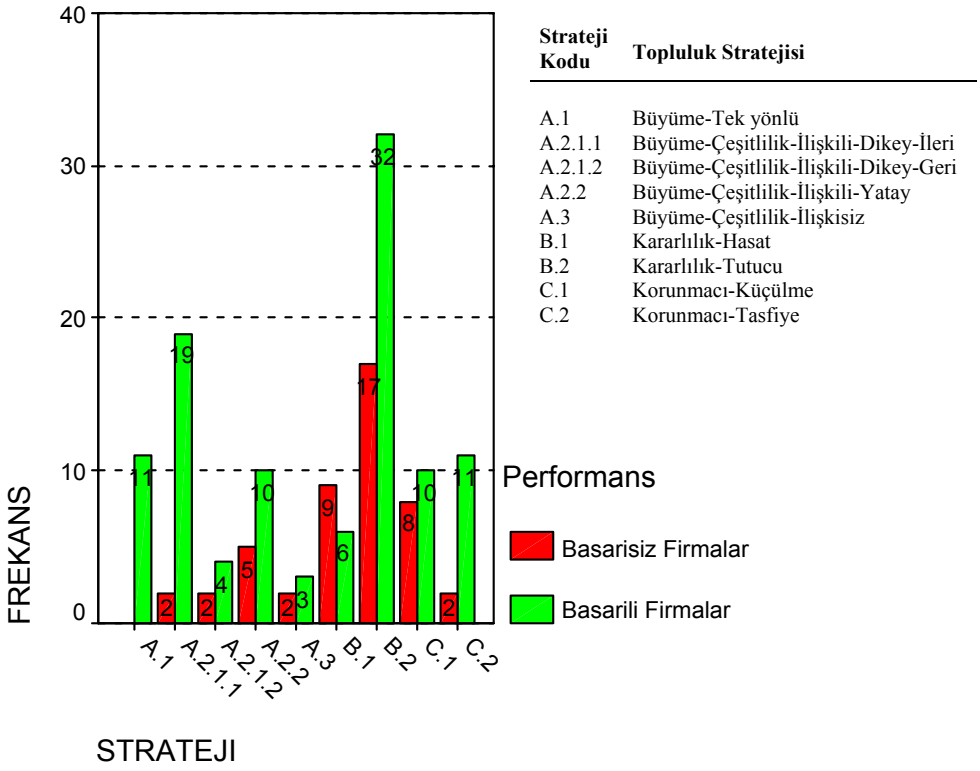
Makine ve Metal Eşya sektöründeki firmalar performans ölçütlerine göre sıralandığında Alarko Carrier, Beko, Arçelik, BSH Profilo, Ford Otosan en başarılı beş şirket olmuştur. Başarısız şirketler ise Eminiş Ambalaj, Karsan Otomotiv, Parsan, Uzel Makine, Emek Elektrik olmuştur. Sektördeki seçtiğimiz başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları topluluk stratejileri arasında farklılık olup olmadığı çapraz çizelgeleme yöntemi ile analiz edilmiştir.

Tablo 7.13 Makine ve Metal Eşya Sektöründeki Topluluk Stratejileri ile Performans İlişkisinin Çapraz Çizelgeleme Yöntemi ile Analizi

Directional Measures

			Value	Asymp. Std. Error	Approx. T	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Lambda	Symmetric	,019	,024	,776	,438
		STRATEJI Dependent	,000	,000	.	.
		Performans Göstergeleri Dependent	,064	,080	,776	,438
	Goodman and Kruskal tau	STRATEJI Dependent	,020	,007		,001
		Performans Göstergeleri Dependent	,161	,044		,006
	Uncertainty Coefficient	Symmetric	,073	,018	3,880	,001
		STRATEJI Dependent	,047	,012	3,880	,001
		Performans Göstergeleri Dependent	,165	,041	3,880	,001

Yapılan analiz sonucunda oluşan tablo incelendiğinde Lamda yöntemi dışındaki iki yöntemde, anlamlılık düzeylerinin 0,05'ten küçük olması sebebiyle başarılı ve başarısız şirketlerin aynı topluluk stratejilerini uygulamadıkları gözükmektedir. Bu iki yöntemde de stratejiler arasında anlamlı farklılıklar olması, performansların uygulanan topluluk stratejilerine göre değişmedikleri hipotezini ret etmemiz için yeterli kanıt oluşturmaktadır. Diğer yandan açıklayıcı olması açısından başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları stratejiler aşağıdaki grafikte verilmiştir. Grafikteki yeşil sütunlar başarılı şirketlerin uyguladıkları topluluk stratejilerini gösterirken, kırmızı sütunlar başarısız şirketlerin uyguladıkları topluluk stratejilerini göstermektedir.



Şekil 7.12 Makine ve Metal Eşya Sektöründe Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri

Grafiğe bakıldığında Çevik'in bulduğu sonuçlardan farklı bir grafik elde edilmiştir. Burada etken olan performans ölçütlerindeki farklılıklardır. Sektördeki başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları stratejiler incelendiğinde başarılı şirketlerin başarısız şirketlere oranla çok daha fazla dikey yatay ve ileri doğru büyümeyi tercih ettikleri, ayrıca başarılı şirketler geriye doğru da büyüdükleri gözükmektedir. Buna karşın başarısız şirketlerin hiç tek yönlü büyüme yapmadığı görülmektedir. Benzer şekilde yatay büyüme ve ilişkisiz büyüme stratejilerinin başarılı firmalar tarafından daha çok kullanıldıkları gözükmektedir. Başarısız şirketlerin sektörde çeşitli alanlarda ya da kendi sektöründe büyümek yerine kararlılık stratejilerini daha fazla uyguladıkları görülmektedir. Bu da sektörde söz konusu dönemde, kendi temel faaliyet alanı içinde değil farklı alanlarda yatırım yapmanın daha etkin bir davranış olduğu gözükmektedir. Başarılı şirketler bu dönemde kararlılık-tutucu stratejileri de başarısız şirketlere oranla daha yoğun uygulamışlardır. Dikkati çeken diğer bir nokta ise başarılı şirketlerin küçülme ve tasfiye stratejilerini de çok kullandıklarıdır. Bu da

bazı alanlardan çekilerek daha farklı alanlara yatırım yaptıklarını ve bu sayede başarılı olduklarını göstermektedir.

7.5. Ana Metal Sektöründe Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileriyle Borsa Performansları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi ve Analizi

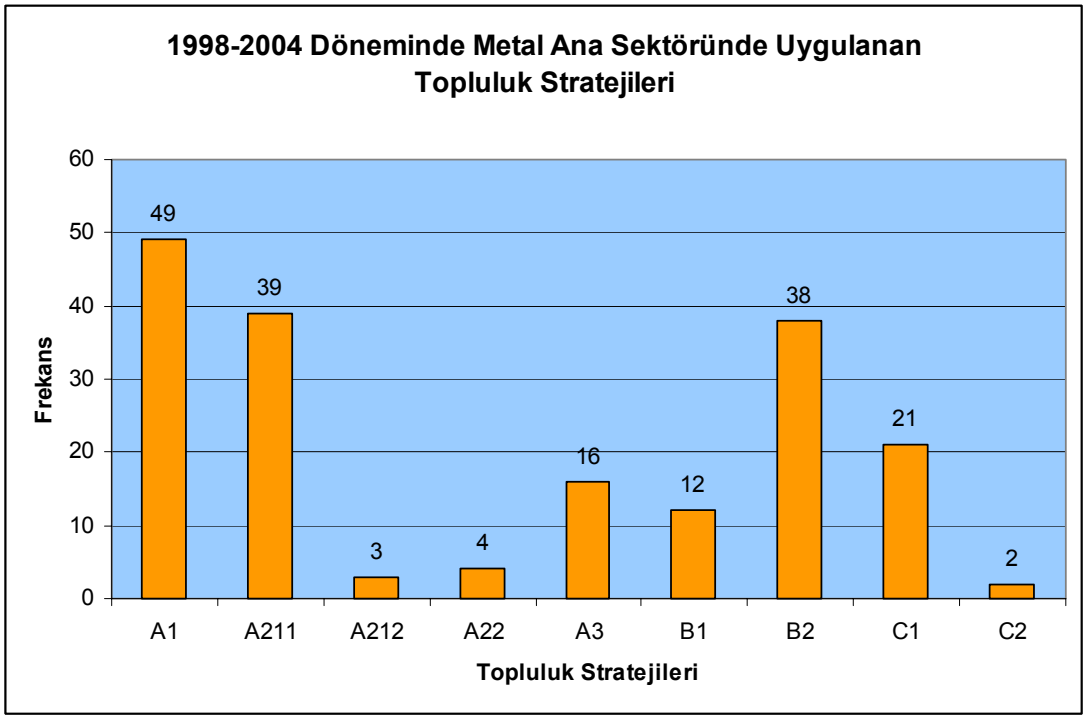
Ana metal sektörü ürünleri demir-çelik,bakır, nikel, alüminyum, çinko, kalay, ve diğer adi metallerdir. Sektörün ürünlerinden demir ve çelik ihracatı; İtalya, ABD, Birleşik Arap Emirlikleri, Yunanistan, İspanya, İsrail, Cezayir ve Çin'e yapılırken, ithalat; Ukrayna, Rusya, Romanya, Almanya ve İtalya'dan gerçekleştirilmektedir. Alüminyum ihracatı; Almanya, İtalya, Hollanda, İngiltere, İsrail, Fransa' ya yapılırken, ithalat; Rusya, Almanya, Fransa'dan gerçekleştirilmektedir. Bakır ihracatı İtalya, İsrail, Çin, ABD ve Fransa'ya yapılırken, ithalat; Şili, Kazakistan, Rusya ve Bulgaristan'dan gerçekleştirilmektedir**(Çevik, 2004).**

Sektörde 2002 yılında 2.040 milyon dolarlık ihracat ve % 37.6 pay ile demir-çelik ürünleri, 1.742 milyon dolarlık, 320 milyon dolarlık ihracat ve % 5.9 pay ile alüminyum, 202 milyon dolarlık ihracat ve % 3.7 pay ile bakır ihracatı gerçekleşmiştir. En yüksek ihracat ; % 82.7 ile çinko, % 98.4 ile kurşun , % 79.4 ile silah ve mühimmat, % 52.5 ile nikel, % 43.8 ile kalayda gerçekleşmiştir. Demir-çelik ihracatı % 25.6, alüminyum ihracatı % 10.6 artarken, bakır ithalatı % 11.3 gerileme göstermiştir. Sektörde 2002 yılında ithalat %21,6 oranınsa gerileme göstermiştir**(Çevik, 2004).**

Ana metal sektöründe İMKB'ye kotalı şirketler şunlardır: Borusan Boru, Burçelik, Çelik Halat, Çemtaş, Demisaş Döküm, Döktaş, Erbosan, Ereğli Demir Celik, Feniş Alüminyum, İzmir Demir Çelik, Kardemir , Sarkuysan.

7.5.1. 1998-2004 Döneminde Ana Metal Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri

Ana metal sektöründe 1998-2004 yılları arasında uygulanan topluluk stratejileri aşağıdaki grafikte gösterilmektedir. Grafik incelendiğinde sektördeki şirketlerin yine kendi sektörlerinde büyümeyi tercih ettiklerini görmekteyiz. Bu amaçla tek yönlü büyüme stratejisini ve dikey ileri büyüme stratejisini yoğun olarak kullanmışlardır. Sektörde yoğun olarak kullanılan diğer bir strateji ise tutucu ve küçülme stratejilerdir.



Şekil 7.13 1998-2004 Döneminde Ana Metal Sektörü Şirketlerinin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri

7.5.2. Ana Metal Sektöründeki Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişki

Bu bölümde ana metal sektöründeki şirketlere ait çıkarmış olduğumuz topluluk stratejileriyle şirketlerin hisse senedi performansları arasında bir ilişki olup olmadığına bakılacaktır. Aradaki ilişkiyi gözlemleyebilmemiz için daha önceki

bölümlerde de belirtilen SPSS programı yardımıyla çoklu regresyon analizi yöntemini 12,24 aylık ve kriz öncesi ve kriz sonrası dönemlere ait verilere göre dört farklı dönem için uygulanmıştır. Yapılan analizlerin sonuçları özet şekilde aşağıda verilmiştir. Gerçek analiz sonuçlarına ise eklerin beşinci bölümünden ulaşılabilir.

Tablo 7.14 Ana Metal Sektöründe Uygulanan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Dönem	Sektör	Performans Kriteri	R	F	Sig.	Etkili Stratejiler
12 aylık	MET	PD(%)	0,259	0,497	0,871	-
12 aylık	MET	F(%)	0,296	0,662	0,739	-
12 aylık	MET	F/K2	0,341	0,717	0,691	-
12 aylık	MET	PD/DD	0,215	0,333	0,961	-
12 aylık	MET	F/NA	0,4	1,146	0,348	-
24 aylık	MET	PD(%)	0,463	0,91	0,53	-
24 aylık	MET	F(%)	0,486	0,895	0,543	-
KO	MET	PD(%)	0,954	3,414	0,17	-
KO	MET	F(%)	0,962	3,08	0,268	-
KS	MET	PD(%)	0,446	0,124	0,993	-
KS	MET	F(%)	0,759	0,509	0,802	-

Tablodan görüldüğü gibi hesaplanan tüm performans ölçütleriyle uygulanan topluluk stratejileri arasında hiçbir ilişki mevcut değildir.

7.5.2.1. 12 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi

Ana metal sektörüne ilişkin 12 aylık dönemlere ait verilere göre yapılan çok değişkenli regresyon analizi sonucunda, performans değerleriyle topluluk stratejileri arasında hiçbir ilişkinin olmadığı çıkan sonuçlardan da anlaşılmaktadır.

7.5.2.2. 24 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi

24 aylik verilere baktığımızda 12 aylık verilerin sonuçlarından farklı bir sonuç elde edilmemiştir.

7.5.2.3. Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Verilere İlişkin Şirketlerin Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

Kriz öncesi ve kriz sonrasına ilişkin değerlere baktığımızda yine performans ölçütleriyle uygulanan topluluk stratejilerinin arasında bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. Bu verilerin ışığında sektörün kalıplaşmış olduğunu ve ilerleyen bölümlerde de değinileceği gibi başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladığı stratejilerde bir farklılık olmadığı sonucuna varılmıştır**(Çevik, 2004).** Buradan çıkaracağımız sonuç; ana metal sektöründe topluluk stratejilerinin dışında başka faktörlerin şirketlerin başarısını etkilediğidir.

7.5.3. 2001 Krizinin Ana Metal Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi

Ana metal sektörü Türkiye'de yaşanan krizden diğer sektörlere oranla daha az etkilenmiştir. Hatta DİE verilerine bakıldığında kriz sonrasında ana metal sektöründe %10'un üzerinde üretim artışı olmuştur(http://www.die.gov.tr).

Ana metal sektöründeki şirketlerin uyguladıkları stratejilerin kriz öncesi ve kriz sonrasında farklılık gösterip göstermediğini istatistiksel olarak analiz etmek için bu bölümde çapraz çizelgeleme yöntemi kullanılmıştır. Yapılan analize ilişkin sonuçlar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

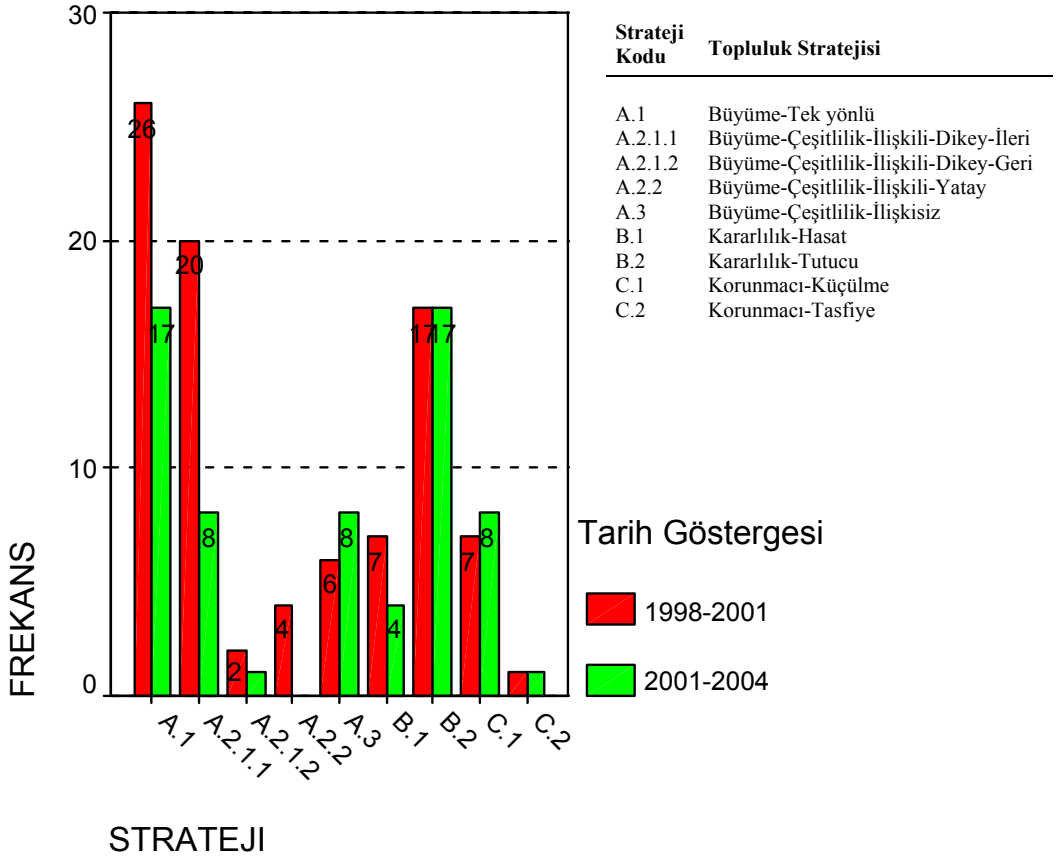
Tablo 7.15 Ana Metal Sektöründe Krizin Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi Sonuçları

Directional Measures

			Value	Asymp. Std. Error	Approx. T	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Lambda	Symmetric	,017	,030	,558	,577
		STRATEJI Dependent	,000	,000	.	.
		Tarih Göstergesi Dependent	,047	,082	,558	,577
	Goodman and Kruskal tau	STRATEJI Dependent	,007	,006		,371
		Tarih Göstergesi Dependent	,054	,030		,402
	Uncertainty Coefficient	Symmetric	,025	,013	1,936	,274
		STRATEJI Dependent	,017	,009	1,936	,274
		Tarih Göstergesi Dependent	,047	,024	1,936	,274

Çapraz çizelgeleme yönteminin sonuçları incelendiğinde Lamda yöntemi ile bir sonuç elde edilemediği ancak diğer iki yöntemde de anlamlılık düzeyinin 0,5'den çok büyük olduğu görülmektedir. Bu veriler ışığında Çevik'in geçen sene bulduğu verilerden farklı bir sonuç ortaya çıkmadığını söyleyebiliriz. Sonuç olarak ana metal sektöründe şirketlerin uyguladıkları topluluk stratejilerinin krizin etkisi ile değişim göstermedikleri anlaşılmaktadır. Ayrıca "sektörün diğer sektörlere oranla krizden çok fazla etkilenmemesi, iki dönem arasında uygulanan stratejiler açısından anlamlı farklılıklar oluşmasını engellemiştir." diyebiliriz.

Aşağıdaki grafikte kriz öncesi ve kriz sonrası dönemlerde uygulanan stratejiler gösterilmektedir.



Şekil 7.14 Ana Metal Sektöründe Kriz Öncesinde ve Kriz sonrasında Uygulanan Topluluk Stratejileri

Sektörde kriz öncesi ve kriz sonrası dönemlerde uygulanılan stratejilere bakıldığında yine Çevik'in bulduğu sonuçlardan farklı bir sonuca varılamamıştır. Her iki dönem arasında istatistiksel olarak anlamlı olmasa da bazı küçük farlılıklar olduğu görülmektedir. Görüldüğü gibi büyüme stratejileri krizden sonraki dönemde daha az

uygulanmıştır. Sektörün krizden önce tek yönlü ve dikey ileri yönlü büyümeyi çok yoğun olarak tercih ederken krizden sonra bu yoğunluğun azaldığı görülmektedir. Bunun yanısıra ilişkisiz büyümenin kriz sonrasında daha fazla uygulandığı görülmektedir. Bunun sebebi tutucu ve küçülme stratejilerinin de kriz sonrası daha fazla uygulandığı görülmektedir. Bu durum, sektör olumsuz etkilenmese bile Türkiye genelinde yaşanan bir krizin şirketleri daha temkinli davranmaya zorlaması ile açıklanabilir.

7.5.4. Ana Metal Sektörü Şirketlerinin Performansları ile Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

Bu bölümde ana metal sektöründeki şirketlerin performansları değerlendirilerek en başarılı ve en başarısız beş şirket seçilerek şirket performansları ile uyguladıkları topluluk stratejileri arasındaki ilişki araştırılmıştır.

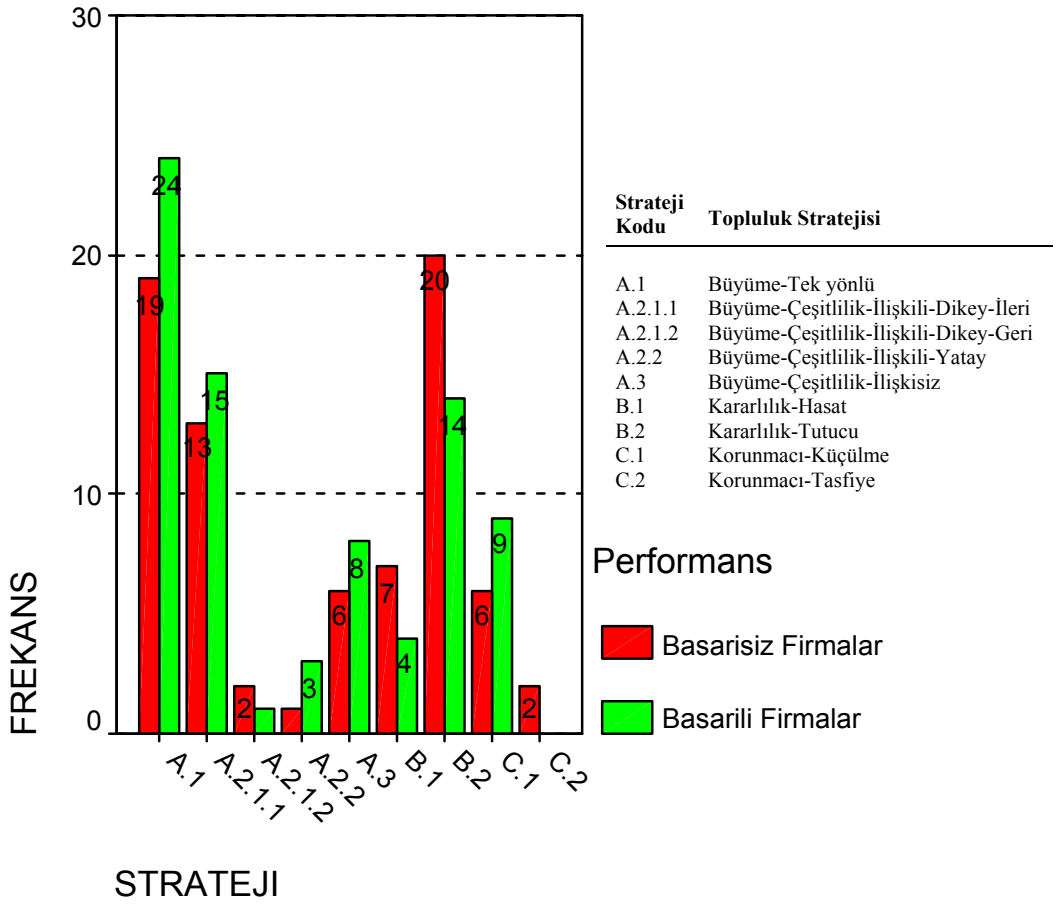
Şirketlerin düzenlenmiş hisse fiyatlarındaki değişime göre yapılan sıralamada ana metal sektöründeki en başarılı beş şirket sırasıyla Döktaş, Ereğli Demir-Çelik, Erbosan, İzmir Demir Çelik, Borusan Boru,'dur. Başarısız şirketler ise Burçelik, Demisaş Döküm, Kardemir, Çelik Halat, Çemtaş olarak belirlenmiştir. Başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları stratejilerin birbirlerinden farklı olup olmadığını anlamak için çapraz çizelgeleme yöntemi kullanılmıştır. SPSS programı kullanılarak elde edilmiş çapraz çizelgeleme yöntemi sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 7.16 Ana Metal Sektörü Şirketlerinin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri ile Performansları Arasındaki İlişkinin Çapraz Çizelgeleme Yöntemi ile Analizi

Directional Measures

			Value	Asymp. Std. Error	Approx. T	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Lambda	Symmetric	,070	,059	1,149	,250
		STRATEJI Dependent	,009	,056	,160	,873
		Performans Göstergeleri Dependent	,158	,085	1,713	,087
	Goodman and Kruskal tau	STRATEJI Dependent	,005	,005		,654
		Performans Göstergeleri Dependent	,044	,027		,564
	Uncertainty Coefficient	Symmetric	,019	,012	1,614	,469
		STRATEJI Dependent	,013	,008	1,614	,469
		Performans Göstergeleri Dependent	,036	,022	1,614	,469

Tablo incelendiğinde uygulanan her üç yöntemde de anlamlılık düzeyinin 0,5'den çok büyük oldukları görülmektedir. Yine Çevik'in geçen sene yaptığı analizler sonucu elde ettiği bulgulardan farklı bir sonuç elde edilmemiştir. Tabloya bakıldığında başarılı şirketlerin uyguladıkları topluluk stratejileri ile başarısız şirketlerin uyguladıkları topluluk stratejileri arasında farklılık olmadığını görülmektedir. Aşağıdaki grafikte ise başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları topluluk stratejileri gösterilmektedir.



Şekil 7.15 Ana Metal Sektöründeki Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri

Düzenlenmiş hisse senedi fiyatlarına göre belirlenmiş başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları stratejilere bakıldığında Çevik'in bulduğu sonuçlara benzer bir sonuca ulaşılmıştır. Grafiğe baktığımızda başarılı şirketlerin başarısız şirketler göre büyüme

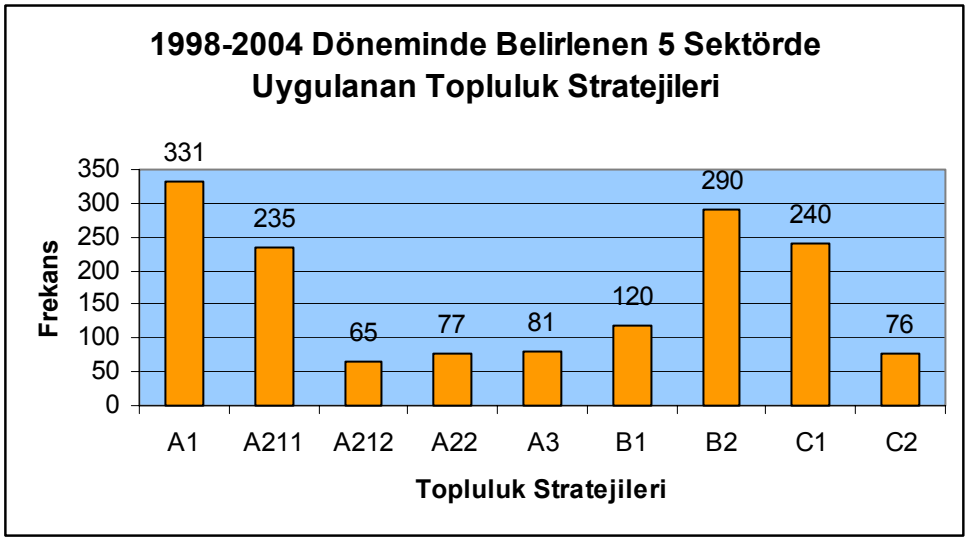
stratejilerini daha fazla uyguladıkları görülmektedir. Diğer yandan korunmacı ve kararlılık stratejilerini ise başarısız şirketlerin daha çok uyguladığı görülmektedir. Buradan sektörde bazı alanlarda küçülerek sahip oldukları yetkinliklere uygun veya ilişkisiz büyümeyi tercih eden şirketlerin daha başarılı oldukları sonucuna varabiliriz.

7.6. Seçilen 5 Sektördeki Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileriyle Borsa Performansları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi ve Analizi

Şu ana kadar şirketlerin performansları ve uyguladıkları stratejiler arasındaki ilişki sektörel bazda incelenmiştir. Bu bölümde ise bu ilişkinin seçilen taş-toprak, tekstil, gıda, makine ve metal eşya, ve ana metal sektörlerinde nasıl olduğu incelenecektir.

7.6.1. 1998-2004 Döneminde Gıda Sektöründe Uygulanan Topluluk Stratejileri

Aşağıdaki grafiğe baktığımızda 5 sektörde uygulanan topluluk stratejileri ve frekansları yer almaktadır. Genelde tek yönlü ve ileri-dikey büyüme stratejilerinin çok uygulandığı görülmektedir. Bunun yanısıra küçülme ve pozisyonu korumaya yönelik tutucu stratejilerinde en çok uygulanan stratejiler arasında olduğu görülmektedir. Şirketlerin yaşadığı krizler sonucu içine girdikleri darboğazı atlatmak veya mevcut pozisyonlarını korumak amacıyla bu stratejileri uyguladıkları düşünülebilir.



Şekil 7.16 Seçilen 5 Sektöre Ait 1998-2004 Dönemi Uygulanan Stratejiler

7.6.2. Seçilen 5 Sektördeki Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi

Bu bölümde, seçilen taş-toprak, tekstil, gıda, makine ve metal eşya, ve ana metal sektörlerindeki şirketlere ait çıkarmış olduğumuz topluluk stratejileriyle şirketlerin hisse senedi performansları arasında bir ilişki olup olmadığına bakılacaktır. Aradaki ilişkiyi gözlemleyebilmemiz için daha öncede belirtildiği gibi SPSS programı yardımıyla çoklu regresyon analizi yöntemini 12, 24 aylık ve kriz öncesi ve kriz sonrası verilere göre dört farklı dönem için uygulayacağız. Yapılan analizlerin sonuçları özet şekilde aşağıda verilmiştir. Bunlara ilişkin asıl analiz sonuçlarına ise eklerin altıncı bölümünden ulaşılabilir.

Tablo 7.17 Seçilen 5 Sektörün Geneli İçin Gerçekleştirilen Regresyon Analizi Sonuçları

Dönem	Sektör	Performans Kriteri	R	F	Sig.	Etkili Stratejiler
12 aylık	Bütün Sektörler	PD(%)	0,135	1,473	0,154	-
12 aylık	Bütün Sektörler	F(%)	0,096	0,634	0,768	-
12 aylık	Bütün Sektörler	F/K2	0,52	0,147	0,998	-
12 aylık	Bütün Sektörler	PD/DD	0,96	0,641	0,763	-
12 aylık	Bütün Sektörler	F/NA	0,103	0,655	0,75	-
24 aylık	Bütün Sektörler	PD(%)	0,242	2,523	0,08	a1(+),a3(+)
24 aylık	Bütün Sektörler	F(%)	0,271	2,594	0,007	A212(+),A22(+)
KO	Bütün Sektörler	PD(%)	0,57	6,033	0	a1(+),a211(-), b1(-),b2(+)
KO	Bütün Sektörler	F(%)	0,302	1,003	0,444	-
KS	Bütün Sektörler	PD(%)	0,182	0,435	0,914	-
KS	Bütün Sektörler	F(%)	0,478	3,266	0,002	A1(-),A212(+), A3(+),B1(+),B2(-)

Tablodan görüldüğü gibi hesaplanan 12 aylık F/K, 24 aylık PD(%), kriz öncesi PD(%), ve son olarak F(%) oranlarıyla uygulanan topluluk stratejileri arasında etkileşim vardır.

7.6.2.1. 12 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi

Seçilen beş sektör için gerçekleştirilen çoklu regresyon analizi sonuçlarına göre 12 aylık dönemler için şirketlerin uyguladıkları topluluk stratejileriyle performans ölçütleri arasında bir ilişkinin gözlemlenemediği görülmektedir. Şirketlerin piyasa değerlerindeki değişimin kabul edilebilir aralığa en yakın performans ölçütü olduğu diğer performans değerlerine baktığımızda ise topluluk stratejileriyle herhangi bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. 12 ay içerisinde uygulanan topluluk stratejilerinin frekanslarının az olmasının sonuçları etkilediği düşünülerek değerler 24 aylık dönemlere göre yeniden hesaplanmıştır.

7.6.2.2. 24 Aylık Verilere Göre Şirketlerin Borsa Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Analizi

24 aylık verilere baktığımızda 12 aylık verilerin sonuçlarından farklı sonuçlar elde edilmiştir. Hesaplanan her iki performans değerinin uygulanan topluluk stratejileriyle çok sıkı ilişki içerisinde olduğu anlamlılık derecelerine baktığımızda anlaşılmaktadır. Öncelikle tablodan F(%) performans oranı değerlerine baktığımızda R değerinin 0,271 olarak hesaplandığını görmekteyiz. F değeri ise 2,594 olup anlamlılık derecesi 0,007 gibi oluşturduğumuz modelin çok kuvvetli olduğunu gösteren bir değer çıkmıştır. Anlamlılık seviyesinin kabul edilebilir altında olmasından ötürü kriz öncesinde şirketlerin hisse senedi fiyatlarındaki değişimin uyguladıkları topluluk stratejileriyle açıklanabildiğini söyleyebiliriz. Ek 6G'deki regresyon analizi sonuçlarından katsayılara baktığımızda dikey-geri ve ilişkili-yatay büyüme stratejilerini tercih eden şirketlerin hisse senetleri fiyatları üzerinde pozitif etkisinin olduğu hasat ve ileri-dikey büyüme stratejilerininse negatif etkisinin olduğu görülmektedir.

PD(%) oranlarına göre yapılan analiz sonuçlarına baktığımızda anlamlılık düzeyinin biraz daha yüksek bir değer olan 0,08 olarak hesaplandığı görülmektedir. Hesaplanan "R" değeri 0,242 olup "F" değeri 2,523 olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık düzeyinin

kabul edilebilir aralığın içinde olmasından dolayı "Şirketlerin piyasa değerleriyle uyguladıkları topluluk stratejileri arasında ilişki vardır." diyebiliriz. Ek 6F'deki regresyon analizi sonuçlarından katsayılara baktığımızda ise tek yönlü ve ilişkisiz büyümeyi tercih eden şirketlerin piyasa değerlerinde artışa sebep olduğu söylenebilir.

7.6.2.3. Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Verilere İlişkin Şirketlerin Performanslarıyla Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

Krizin şirket performanslarına etkisini görebilmek amacıyla verilerin kriz öncesi ve sonrasına göre düzenlenmesiyle birlikte gerçekleştirilen çoklu regresyon aanalizi sonuçlarına baktığımızda PD(%) performans ölçütünün anlamlı olduğu görülmektedir. PD(%) performans ölçütü için hesaplanan R değeri 0,57 olarak hesaplanmıştır. F değeri ise 6,033 olup anlamlılık derecesi 0,00(<0,05)' dir. Ek 6H'daki sonuçlardan etkili topluluk stratejilerine baktığımızda kriz öncesinde kuvvetli mali yapıya sahip şirketlerin piyasa değerlerinin yüksek olması tek yönlü büyüme ve aynı zamanda tutucu stratejiler uygulayan şirketlerin piyasa değerlerinin arttığı söylenebilir. Diğer yandan ileri-dikey büyüme ve hasat stratejilerini uygulayan şirketlerin piyasa değerlerinde düşme olduğu gözlenmiştir.

F(%) performans ölçütü için hesaplanan R değeri 0,302, F değeri 1,003 olup anlamlılık derecesi 0,444(>0,05)' dir. Bu sebepten uygulanan topluluk stratejileri şirketlerin hisse senedi fiyatlarındaki değişimi kriz öncesindeki dönemde açıklayamamaktadır.

Kriz sonrasına baktığımızda ise ortamın karışık olması nedeniyle şirketlerin piyasa değerlerinde bir tutarsızlık gözlenmiştir. Sonuçların yer aldığı tabloya baktığımızda PD(%) performans ölçütü için hesaplanan R değeri 0,182, F değeri ise 0,435 olup anlamlılık derecesi 0,914(>0,05)' dir. Dolayısı ile şirketlerin piyasa değerlerindeki değişim uygulanan topluluk stratejileriyle açıklanamamaktadır. F(%) performans ölçütü için hesaplanan R değeri 0,478, F değeri ise 3,266 olup anlamlılık derecesi 0,002(<0,05)' dir. Anlamlılık derecesinden de anlaşılacağı üzere çok kuvvetli bir ilişki olduğunu söyleyebiliriz. Bu verilerin ışığında şirketlerin hisse senetleri fiyatlarındaki değişim uygulanan topluluk stratejileriyle açıklanabilmektedir. . Ek 6F'deki regresyon analizi sonuçlarından katsayılara baktığımızda ise kriz sonrasında tek yönlü ve tutucu stratejileri uygulamayı tercih eden şirketlerin hisse senetleri

fiyatlarında düşüşe sebep olduğu, tek yönlü, ilişkisiz büyüme ve hasat stratejilerini tercih eden şirketlerin hisse senetleri fiyatlarında artışa sebep olduğu söylenebilir.

7.6.3. 2001 Krizinin Seçilen 5 Sektörde Uygulanan Topluluk Stratejilerine Etkisinin Analizi

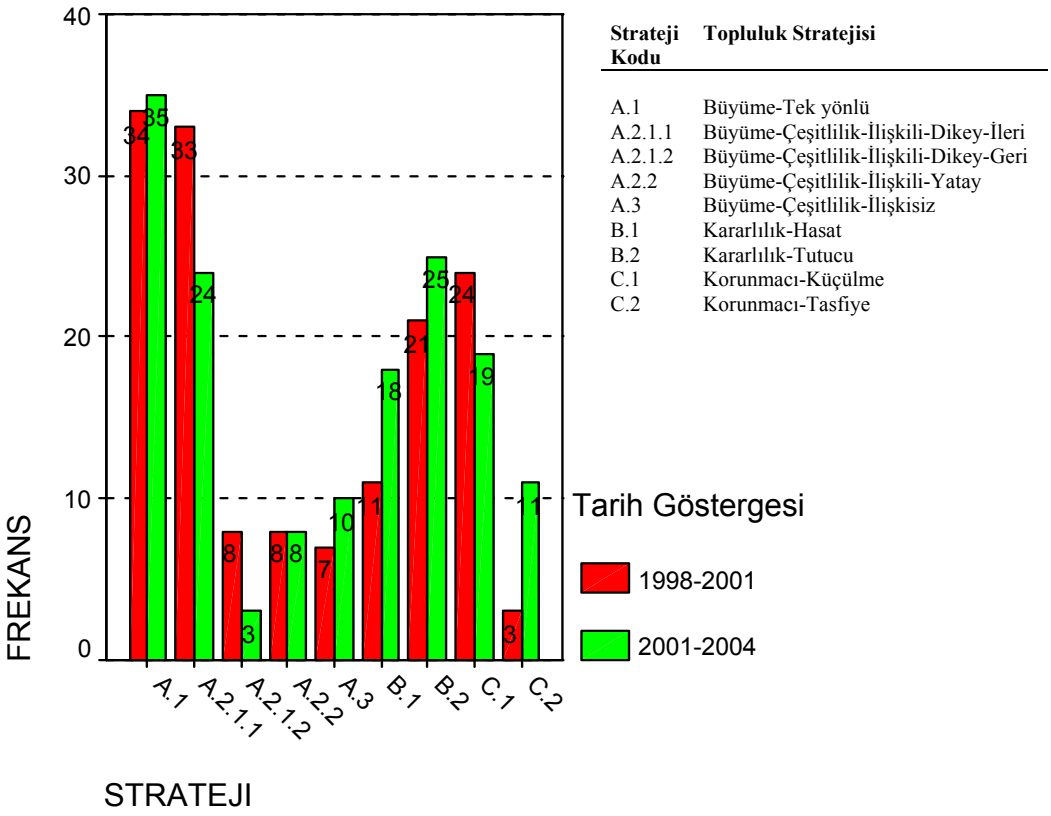
Krizin etkisini görebilmek için torba içerisinde yer alan beş sektöre ait 114 şirketin uyguladıkları topluluk stratejileri kriz öncesi ve sonrasına göre gruplandırılarak çapraz çizelgeleme analizi yapılmıştır. Gerçekleştirilen analize ilişkin sonuçlar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 7.18 Krizin Stratejilere Etkisinin Çapraz Çizelgeleme Analizi Sonuçları

Directional Measures

			Value	Asymp. Std. Error	Approx. T	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Lambda	Symmetric	,050	,029	1,694	,090
		STRATEJI Dependent	,000	,000	.	.
		Tarih Göstergesi Dependent	,128	,071	1,694	,090
	Goodman and Kruskal tau	STRATEJI Dependent	,004	,002		,377
		Tarih Göstergesi Dependent	,038	,020		,183
	Uncertainty Coefficient	Symmetric	,014	,008	1,772	,161
		STRATEJI Dependent	,010	,005	1,772	,161
		Tarih Göstergesi Dependent	,028	,016	1,772	,161

Krizin sektöre etkisini incelemek için SPSS programı yardımıyla yapmış olduğumuz çapraz çizelgeleme yöntemi sonucunu incelediğimizde, uygulanan her üç yöntemin anlamlılık düzeyinin 0,05'den oldukça büyük olduğu görülmektedir. Bu bulguların sonucunda krizin gıda sektöründe verilen stratejik kararları etkilemediğini söyleyebiliriz. Bu durumu daha rahat görebilmek açısından aşağıdaki grafik verilmiştir. Grafikteki kırmızı sütunlar kriz öncesi uygulanan stratejileri gösterirken, yeşil sütunlar kriz sonrası uygulanan stratejileri göstermektedir.



Şekil 7.17 Seçilen 5 Sektöre Ait Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Uygulanan Stratejiler

Bu grafik torbanın içinde yer alan 5 sektörü ve 114 şirketi içermektedir ve bu torba içindeki şirketlerin kriz öncesi ve sonrasında ki eğilimlerini göstermektedir.Grafiği incelediğimizde kriz sonrası dönemlerde ilişkisiz büyüme, kararlılık stratejileri ve tasfiye stratejilerinin daha fazla uygulandığını görmekteyiz. Bu bulgular ışığında şirketlerin kriz sonrasında mevcut durumu korumak için bu stratejileri uyguladıkları söylenebilir. Yine grafikten kriz öncesinde şitketlerin dikey-ileri ve dikey-geri stratejilerin kriz sonrasına göre daha fazla uygulandığı görülmektedir. Yatay büyüme stratejileri ise hem kriz öncesinde hem de kriz sonrasında aynı oranlarda uygulandığı görülmektedir.

Sonuç olarak krizden sonra tek yönlü ve ilişkisiz büyüme eğiliminin arttığı veya mevcut durumunu korumak isteyenlerin kararlılık, küçülme ve tasfiye stratejilerini tercih ettiğini söyleyebiliriz.

7.6.4. 2001 Krizinin Seçilen 5 Sektörde Şirketlerin Performansları ile Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

Bir önceki bölümde yapılan analizler sonucunda krizin veriler üzerinde etkisinin olduğu düşünülerek performans ölçütlerine bağlı olarak hesaplanan başarılı ve başarısız toplam 20 adet şirketin uyguladıkları topluluk stratejileri üzerinde çapraz çizelgeleme yöntemi kullanılarak krizin etkisi incelenecektir. 2001 krizinin tüm sektörleri etkilediğini düşünürsek oluşturduğumuz torbanın içindeki beş sektöründe kriz neticesinde uyguladıkları stratejilerde ne gibi değişiklikler olduğunu ya da bu torbanın içinde yer alan beş sektöre ait 114 şirketin içinden seçilen başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları stratejiler arasında farklılık olup olmadığını çapraz çizelgeleme yöntemi kullanarak daha rahat görebileceğiz.

Bunun için öncelikle torbanın içinde yer alan 114 şirketin hisse senedi fiyatlarındaki senelik değişimlerin ortalaması alınarak ilk ve son on şirket başarılı ve başarısız şirketler olarak belirlenmiştir. Şirketler 1998-2004 yılları arasındaki performanslarına göre sıralandığında tekstil sektöründen Ceylan Tekstil, Arsan Tekstil, Ceytaş Madencilik; makine ve metal eşya sektöründen Alarko Carrier, BSH Profilo, Ford Otosan, Beko, Arçelik; ana metal sektöründen Ereğli Demir-çelik; gıda sektöründen Tuborg; Taş-toprak sektöründen Çimsa en başarılı şirketler olarak belirlenmişlerdir.

Başarısız şirketler ise tekstil sektöründen Mensa Mensucat, İdaş, Metemteks; makine ve metal eşya sektöründen Karsan Otomotiv; gıda sektöründen Dardanel, Kerevitaş, Ersu gıda, Altın Yağ; Taş-toprak sektöründen Uşak Seramik, Haznedar Refrakter olarak belirlenmiştir.

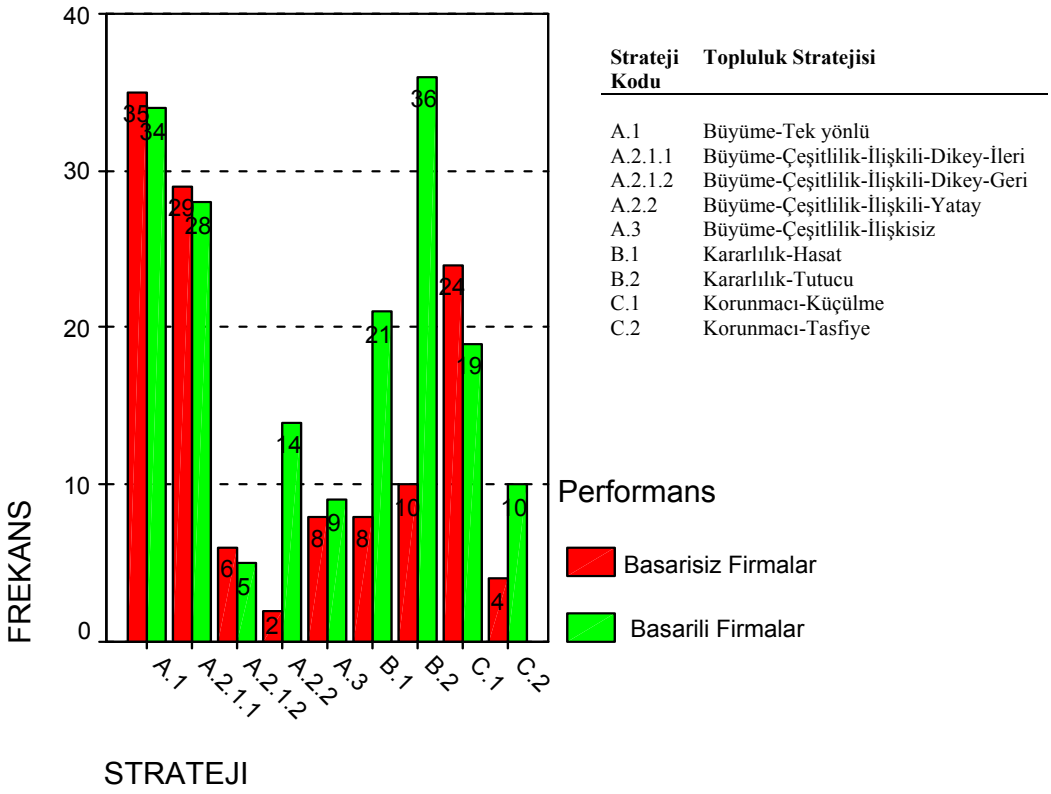
Belirlenen başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları stratejiler arasında fark olup olmadığını SPSS programı yardımıyla çapraz çizelgeleme yöntemi kullanılarak istatistiksel olarak analiz edilmiştir. Analizin sonucuna ilişkin tablo aşağıda verilmiştir.

Tablo 7.19 Şirketlerin Performansları ile Uyguladıkları Topluluk Stratejileri Arasındaki İlişkinin Çapraz Çizelgeleme Yöntemi ile Analizi

Directional Measures

			Value	Asymp. Std. Error	Approx. T	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Lambda	Symmetric	,028	,049	,561	,575
		STRATEJI Dependent	,009	,036	,239	,811
		Performans Göstergeleri Dependent	,063	,103	,597	,551
	Goodman and Kruskal tau	STRATEJI Dependent	,012	,005		,000
		Performans Göstergeleri Dependent	,084	,029		,001
	Uncertainty Coefficient	Symmetric	,033	,012	2,741	,001
		STRATEJI Dependent	,022	,008	2,741	,001
		Performans Göstergeleri Dependent	,065	,024	2,741	,001

Tablodaki anlamlılık derecelerine bakıldığında Lamda yöntemi dışındaki iki yöntemde anlamlılık dereceleri 0,5'den küçük çıkmıştır. İki yöntemden elde edilen bu anlamlılık dereceleri göz önüne alınarak torba içerisinde yer alan 5 sektöre ait başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları stratejiler arasında farklılıklar olduğu kabul edilmiştir. Başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları stratejiler arasındaki bu farkı incelemek için çapraz çizelgeleme yöntemine ilişkin grafik aşağıda verilmiştir. Bu grafikte kırmızı sütunlar başarısız şirketleri gösterirken, yeşil sütunlar başarısız şirketleri göstermektedir.



Şekil 7.18 Seçilen 5 Sektöre Ait Başarılı ve Başarısız Şirketlerin Uyguladıkları Topluluk Stratejileri

Grafiğe baktığımızda başarılı şirketlerin yatay ve ilişkisiz büyüme stratejilerini başarısız şirketlere göre daha çok kullandığı görülmektedir. Başarısız şirketler ise tek yönlü, dikey-ileri ve dikey-geri stratejileri daha fazla uyguladıkları görülmektedir. Kararlılık stratejilerine baktığımızda ise başarılı şirketlerin daha fazla bu stratejileri tercih ettiği görülmektedir. Bu durumda başarılı şirketlerin mevcut durumu korumak için çalıştıkları ve kendi alanlarında yatay doğrultuda büyümeyi tercih ettikleri sonucuna varabiliriz. Burada dikkat edilmesi gereken nokta başarılı şirketlerin mevcut durumu korumak için küçülmek yerine tasfiye stratejilerini uygulayarak bazı alanlardan çekildiği görülmektedir. Küçülme stratejilerini ise başarısız şirketlerin uyguladığı görülmektedir.

8. SONUÇLAR

Bu çalışmada İMKB'ye kotalı 114 şirketin borsa performanslarının şirketlerin uyguladığı topluluk stratejileriyle açıklanıp açıklanamayacağı incelenmiştir. Şirketlerin uygulamış olduğu topluluk stratejileri Çevik'in yapmış olduğu çalışmadan alınmıştır.

Performans ölçütleri olarak her firmanın düzeltilmiş hisse senedi günlük kapanış fiyatlarındaki fark(F(%)), Fiyat/Kazanç oranı(F/K), şirketlerin piyasa değerlerindeki değişim oranı(PD(%)), Piyasa Değeri/Defter Değeri(Özsermaye) oranı(PD/DD) belirlenmiştir. Belirlenen performans ölçütleri sektörel bazda 6 ayrı dönem(3, 6, 12, 24 aylık ve kriz öncesi ve kriz sonrası) için ayrı ayrı hesaplanmıştır. Test edilmek üzere belirlenen üç hipotezden ilki olan şirket borsa performansı ve strateji ilişkisi sektörel bazda ve genelde test edildiğinde şu verilere ulaşılmıştır.

Tekstil sektörü için; hesaplanan PD(%) ve F(%) performans ölçütleri sadece kriz öncesi dönem için anlamlı bulunmuştur.

Makina ve metal eşya sektörü için PD(%) performans ölçütü 12 aylık,24 aylık ve kriz öncesi dönemler içinde anlamlı bulunmuştur. Bu bilgi ışığında makina ve metal eşya sektöründe uygulanan topluluk stratejileri PD(%) performans ölçütünü etkilemektedir ve aralarındaki ilişkinin anlamlı olduğunu söyleyebiliriz.

Gıda sektörüne baktığımızda 12 aylık dönemde F/K ve PD/DD oranlarının anlamlı olduğu görülmüştür. 24 aylık ve kriz öncesi dönemlerde PD(%) oranı ve son olarak kriz öncesi dönemde hisse fiyatlarındaki değişimin topluluk stratejileriyle açıklanabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Taş-toprak sektörünü incelediğimizde 24 aylık hesaplanan değerler içinde PD(%) ve F(%) oranlarının anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bunun yanısıra kriz öncesi için F(%) topluluk stratejileri tarafından anlamlı bulunmuştur.

Metal sektörüne baktığımızda hesaplanan tüm dönemler için anlamlı bir sonuca ulaşılamamıştır. Sektördeki şirket sayısının az olması, uygulanan topluluk stratejilerinin azlığı sağlıklı sonuçlar elde edilememesinde etken olmuştur diyebiliriz.

Son olarak hipotez 1'e ilişkin yaptığımız kullandığımız 5 sektöre ait 114 firmanın bir arada değerlendirildiği çoklu regresyon analizi sonuçlarına baktığımızda 24 aylık dönemler için hesaplanan PD(%) ve F(%) performans oranlarının açıklanabildiği sonucuna ulaşılmıştır. Bunun yanısıra kriz öncesi PD(%) ve kriz sonrasında F(%) performans oranlarının da açıklanabildiği görülmektedir.

Tüm bu sonuçlarda, kriz öncesi dönem için hesaplanan her iki performans ölçütünün en az birinin anlamlı bulunması dikkati çeken bir noktadır. Bu demektir ki kriz öncesinde ortamın daha istikrarlı olması daha sağlıklı sonuçlar elde etmemizi sağlıyor. Kriz sonrasına baktığımızda ise genelde bir kararsızlık dikkati çekiyor. Buradan krizin şirketlerin uygulamış olduğu topluluk stratejilerini etkilediği sonucunu çıkartabiliriz.

Hipotez 1'in testinden elde ettiğimiz bulgular ışığında hipotez 2 ve hipotez 3'ün testine geçilmiştir.

Hipotez 2, kriz öncesi ve sonrası uygulanan topluluk stratejilerinde farklılık olmayacağını söylüyordu. Analiz sonuçlarına baktığımızda tekstil, gıda, ve ana metal sektörlerinde hipotez 2'nin sağlandığını görüyoruz. Taş-toprak ve makina-metal eşya sektörü için ise krizin uygulanan topluluk stratejilerini etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Tüm sektörlerin yer aldığı analiz sonuçlarına baktığımızda hipotez sağlanmıştır. Çevik, yaptığı çalışmada buna benzer sonuçlar bulmuştur. Çevik'in bulduğu sonuçlarda tekstil, gıda, makina-metal eşya, taş-toprak sektörlerinde kriz öncesi ve sonrasında uygulanılan stratejilerin farklılık gösterdiği bulunmuştur. Görüldüğü gibi kullanılan performans ölçütlerine bağlı olarak hipotez testlerine ilişkin sonuçlar değişiklik göstermiştir.

Hipotez 3 için yapılan analiz sonuçlarına baktığımızda ana metal sektörü dışındaki tüm sektörlerde başarılı ve başarısız şirketlerin uyguladıkları topluluk stratejileri farklılık göstermektedir. Tüm sektörlerin yer aldığı analiz sonuçlarına baktığımızda yine başarılı şirketlerin uyguladıkları stratejiler farklılık göstermiştir. Elde ettiğimiz

bulgular Çevik'in elde ettiği bulgularla hemen hemen aynıdır. Bu durumda uygulanılan topluluk stratejilerinin performansa etkisi vardır diyebiliriz.

Tüm bu sonuçlar göz önüne alındığında şirketlerin, uygulayacakları stratejilerin performanslarını etkileyeceğini düşünmeleri gerekmektedir. Görüldüğü üzere stratejiler sektörden sektöre göre değişmektedir. Her strateji performansı farklı sektörlerde farklı etkilemektedir. Çevik'in çalışmasında belirttiği gibi strateji belirlenirken içinde bulunulan periyodun ve sektörün koşulları göz önüne alınmalıdır. Başarılı şirketlerin uyguladıkları stratejilere dikkat etmek gerekmektedir.

9. KAYNAKÇA

Brealey, A.R., Marcus, A.J., Myers, S.C., 1997. İşletme Finansının Temelleri(Çev. Bozkurt Ü. ve diğ.), McGrow Hill Company/ Literatür, İstanbul.

Cho, H.J. ve Pucik, V., 2005. Relationship Between Innovativeness, Quality, Growth, Profitability, and Market Value, *Strategic Management Journal,* **26,** 555-575.

Çelebi, E., 2001. İkibinbir Yılında Türkiye Ekonomisinin Genel Görünümü*, Doğuş Üniversitesi Dergisi*, **4,**16-28.

Çevik, S., 2004. Stratejilerin Performansa Etkisinin Analizi, *Yüksek Lisans Tezi,* İ.T.Ü. Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.

Daum, J. 2002. Corporate Performance Management: Managing Profitability and Growth in The New Environment, The New Economy Analyst Report, January 26.

Drucker, P.F., 1994. The Theory of The Business, *Harvard Business Review,* **September-October**, 95-104.

Erdoğan, S. ve Yazıcıoğlu, Y., SPSS Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri, Detay Yayıncılık, Ankara.

Feurer, R. Ve Chaharbaghi, K., 1995.Strategy Development: Past, Present And Future, *Management Decision,* **33,** 6.

Gibcus, P. ve Kemp, R.G.M., 2003. Strategy and Small Firm Performance, EIM, Zoetermeer.

Giorgis,.B.H. ve Lee, J., 2004. Empirical Approach to the Sequential Relationships Between Firm Strategy, Export Activity, and Performance in U.S. Manufacturing Firms, *International Business Review,***13(2004),** 101-129.

http://www.cu.edu.tr

http://www.imkb.gov.tr

http://www.tad.gov.tr

http://foreigntrade.gov.tr

http://www.die.gov.tr

http://www.dtm.gov.tr

Jain, S.C., 1999. Marketing Planning & Strategy, South- Western Publishing Co., Ohio.

Lai, J. Ve Sudarsanam,S., 1997. Corporate Restructuring in Response to Performance Decline: Impact of Ownership, Governance and Lenders, *European Finance Review,* **1,** 197-233.

Mintzberg, H., Ahlstrand, B., Lampel, J., 1998. Strategy Safari, The Free Press, New York.

Mintzberg, H., Waters, J., 1985. Of Strategies: Deliberate and Emergent, *Strategic Management Journal*, 6(7),257-272.

Mirze, S.K. ve Ülgen, H., 2004. İşletmelerde Stratejik Yönetim, Literatür Yayıncılık, İstanbul.

Porter, M., 1998. Competitive Strategy, Competitive strategy : techniques for analyzing industries and competitors, Free Press, New York.

Porter, M.E., 1985. Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance, Free Press, New York.

Porter, M.E., 1996. What Is Strategy?, *Harvard Business Review,* November-December, 61-76.

Ramanujam, V. ve Venkatraman, N., 1986. Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches, *Academy of Management Review*, **11,** 801-814.

Sürek, Ö.Ö., 1991. Menkul Kıymetler Sistemi, *Yüksek Lisans Tezi,* İ.T.Ü. Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.

Türko, M., 1994. Finansal Yönetim 1, Atatürk Üniversitesi Yayınları, Ankara.

Tzu, S., 1996. Savaş Sanatı, Anahtar Kitapları, İstanbul.

EKLER

EK 1A Tekstil Sektöründe 12 Aylık PD(%) Değişimine Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,179[a]	,032	-,022	168,92343

a. Predictors: (Constant), c.2 , b.1 , c.1 , b.2 , a.3 , a.2.1.1 , a.1 , a.2.2. , a.2.1.2

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	153675,1	9	17075,013	,598	,797[a]
	Residual	4622690	162	28535,126		
	Total	4776366	171			

a. Predictors: (Constant), c.2 , b.1 , c.1 , b.2 , a.3 , a.2.1.1 , a.1 , a.2.2. , a.2.1.2

b. Dependent Variable: PD oranları

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	62,066	18,068		3,435	,001
	a.1	5,431	11,823	,037	,459	,647
	a.2.1.1	-2,817	16,190	-,015	-,174	,862
	a.2.1.2	-3,944	63,831	-,006	-,062	,951
	a.2.2.	-84,018	96,902	-,076	-,867	,387
	a.3	37,676	37,226	,086	1,012	,313
	b.1	27,787	24,316	,092	1,143	,255
	b.2	-20,728	20,286	-,080	-1,022	,308
	c.1	-2,007	12,987	-,013	-,155	,877
	c.2	34,075	46,226	,060	,737	,462

a. Dependent Variable: PD oranları

EK 1B Tekstil Sektöründe 12 Aylık Hisse Senedi Fiyatlarındaki Değişime Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,177[a]	,031	-,021	1,63170

a. Predictors: (Constant), C2, B1, C1, B2, A3, A211, A1, A22, A212

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,343	9	1,594	,599	,797[a]
	Residual	441,963	166	2,662		
	Total	456,306	175			

a. Predictors: (Constant), C2, B1, C1, B2, A3, A211, A1, A22, A212

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,558	,175		3,189	,002
	A1	,045	,114	,031	,392	,696
	A211	-,058	,156	-,031	-,372	,710
	A212	-,074	,604	-,011	-,122	,903
	A22	-,905	,857	-,093	-1,056	,293
	A3	,575	,367	,130	1,568	,119
	B1	,140	,236	,048	,593	,554
	B2	-,126	,237	-,042	-,533	,595
	C1	-,035	,129	-,021	-,269	,788
	C2	,228	,441	,041	,516	,607

a. Dependent Variable: FARK

EK 1C Tekstil Sektöründe 12 Aylık F/K Oranına Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,120[a]	,014	-,060	281,025

a. Predictors: (Constant), C2, A1, A3, B2, A211, B1, C1, A22, A212

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	137461,1	9	15273,456	,193	,995[a]
	Residual	9398024	119	78974,988		
	Total	9535485	128			

a. Predictors: (Constant), C2, A1, A3, B2, A211, B1, C1, A22, A212

b. Dependent Variable: F_K2

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,017	34,794		,058	,954
	A1	-10,968	23,195	-,046	-,473	,637
	A211	8,604	29,561	,029	,291	,772
	A212	9,575	120,718	,010	,079	,937
	A22	-94,054	210,298	-,052	-,447	,656
	A3	18,149	74,925	,025	,242	,809
	B1	14,068	47,857	,029	,294	,769
	B2	7,740	43,692	,017	,177	,860
	C1	40,625	35,906	,113	1,131	,260
	C2	-9,717	79,615	-,012	-,122	,903

a. Dependent Variable: F_K2

EK 1D Tekstil Sektöründe 12 Aylık PD/DD Oranına Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,131[a]	,017	-,040	11,38614

a. Predictors: (Constant), C2, B1, C1, B2, A3, A211, A1, A22, A212

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	347,491	9	38,610	,298	,974[a]
	Residual	19965,220	154	129,644		
	Total	20312,711	163			

a. Predictors: (Constant), C2, B1, C1, B2, A3, A211, A1, A22, A212

b. Dependent Variable: PD_DD

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,945	1,253		,754	,452
	A1	,228	,825	,023	,277	,782
	A211	,315	1,099	,025	,286	,775
	A212	-1,411	4,257	-,032	-,331	,741
	A22	-2,195	6,005	-,034	-,366	,715
	A3	3,919	2,847	,122	1,377	,171
	B1	,832	1,737	,041	,479	,632
	B2	,293	1,694	,014	,173	,863
	C1	,049	,906	,005	,054	,957
	C2	,606	3,086	,016	,196	,845

a. Dependent Variable: PD_DD

EK 1E Tekstil Sektöründe 12 Aylık F/NA Oranına Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,299[a]	,090	,027	12,42807

a. Predictors: (Constant), C2, B1, C1, B2, A211, A3, A1, A22, A212

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1990,155	9	221,128	1,432	,181[a]
	Residual	20233,863	131	154,457		
	Total	22224,018	140			

a. Predictors: (Constant), C2, B1, C1, B2, A211, A3, A1, A22, A212

b. Dependent Variable: F_NA

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8,028	1,467		5,474	,000
	A1	,714	,968	,065	,738	,462
	A211	1,074	1,227	,080	,876	,383
	A212	8,063	4,682	,175	1,722	,087
	A22	5,800	6,703	,085	,865	,389
	A3	-4,299	3,232	-,124	-1,330	,186
	B1	-2,922	2,066	-,126	-1,414	,160
	B2	-,021	1,887	-,001	-,011	,991
	C1	1,130	1,254	,081	,901	,369
	C2	-,956	3,389	-,024	-,282	,778

a. Dependent Variable: F_NA

EK 1F Tekstil Sektöründe 24 Aylık PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,369[a]	,136	,031	156,65893

a. Predictors: (Constant), C.2, A.1, A.3, B.2, C.1, A.2.1.1, B.1, A.2.2, A.2.1.2

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	285465,1	9	31718,343	1,292	,256[a]
	Residual	1816110	74	24542,021		
	Total	2101575	83			

a. Predictors: (Constant), C.2, A.1, A.3, B.2, C.1, A.2.1.1, B.1, A.2.2, A.2.1.2

b. Dependent Variable: YUZDELER

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	55,221	26,821		2,059	,043
	A.1	10,959	10,006	,127	1,095	,277
	A.2.1.1	12,648	13,849	,112	,913	,364
	A.2.1.2	-42,511	55,144	-,107	-,771	,443
	A.2.2	-110,559	76,785	-,184	-1,440	,154
	A.3	106,029	35,987	,359	2,946	,004
	B.1	-2,458	24,187	-,012	-,102	,919
	B.2	-4,983	18,057	-,031	-,276	,783
	C.1	5,566	11,783	,055	,472	,638
	C.2	18,757	53,350	,047	,352	,726

a. Dependent Variable: YUZDELER

EK 1G Tekstil Sektöründe 24 Aylık F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,272[a]	,074	-,042	1,42783

a. Predictors: (Constant), C2, A1, A3, B2, C1, A211, B1, A22, A212

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11,683	9	1,298	,637	,762[a]
	Residual	146,787	72	2,039		
	Total	158,469	81			

a. Predictors: (Constant), C2, A1, A3, B2, C1, A211, B1, A22, A212

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,524	,250		2,092	,040
	A1	,008	,091	,010	,083	,934
	A211	,052	,127	,052	,408	,684
	A212	-,059	,503	-,017	-,117	,907
	A22	-1,045	,700	-,200	-1,493	,140
	A3	,658	,328	,256	2,004	,049
	B1	-,013	,221	-,007	-,057	,954
	B2	-,016	,165	-,011	-,094	,925
	C1	,016	,108	,018	,146	,884
	C2	,185	,487	,053	,380	,705

a. Dependent Variable: FARK

EK 1H Tekstil Sektöründe Kriz Öncesi PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,907[a]	,822	,715	1,37655

a. Predictors: (Constant), C2, A3, A1, B2, C1, B1, A22, A211, A212

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	131,233	9	14,581	7,695	,000[a]
	Residual	28,423	15	1,895		
	Total	159,657	24			

a. Predictors: (Constant), C2, A3, A1, B2, C1, B1, A22, A211, A212

b. Dependent Variable: PD_FARK(%)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,626	,532		-1,177	,258
	A1	-,002	,194	-,002	-,011	,991
	A211	,012	,380	,008	,033	,974
	A212	-,256	1,063	-,067	-,241	,813
	A22	-6,364	3,031	-,494	-2,100	,053
	A3	1,305	,393	,464	3,318	,005
	B1	-,312	,276	-,170	-1,132	,275
	B2	,758	,216	,443	3,511	,003
	C1	,904	,263	,540	3,440	,004
	C2	,684	,948	,144	,721	,482

a. Dependent Variable: PD_FARK(%)

EK 1I Tekstil Sektöründe Kriz Öncesi F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,778[a]	,605	,368	3,01286

a. Predictors: (Constant), C2, A3, A1, B2, C1, B1, A22, A211, A212

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	208,528	9	23,170	2,552	,052[a]
	Residual	136,160	15	9,077		
	Total	344,688	24			

a. Predictors: (Constant), C2, A3, A1, B2, C1, B1, A22, A211, A212

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,106	1,223		-,904	,380
	A1	-,147	,429	-,098	-,343	,736
	A211	1,056	,835	,471	1,265	,225
	A212	-3,458	2,375	-,619	-1,456	,166
	A22	-2,148	6,693	-,113	-,321	,753
	A3	1,069	,862	,259	1,240	,234
	B1	,067	,604	,025	,111	,913
	B2	1,035	,485	,404	2,133	,050
	C1	1,057	,577	,425	1,832	,087
	C2	1,321	2,071	,189	,638	,533

a. Dependent Variable: FARK

EK 1İ Tekstil Sektöründe Kriz Sonrası PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,574[a]	,329	,027	1,83640

a. Predictors: (Constant), c2, a1, a3, a212, c1, b2, a211, b1, a22

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	33,060	9	3,673	1,089	,413[a]
	Residual	67,448	20	3,372		
	Total	100,507	29			

a. Predictors: (Constant), c2, a1, a3, a212, c1, b2, a211, b1, a22

b. Dependent Variable: PD_FARK(%)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,485	,890		1,668	,111
	a1	,183	,294	,136	,621	,542
	a211	-,225	,204	-,230	-1,102	,283
	a212	-,318	2,032	-,031	-,156	,877
	a22	,325	1,088	,070	,299	,768
	a3	,108	1,061	,022	,102	,920
	b1	,407	,481	,186	,846	,407
	b2	-,392	,393	-,196	-,999	,330
	c1	,210	,175	,248	1,203	,243
	c2	,746	,823	,202	,907	,375

a. Dependent Variable: PD_FARK(%)

EK 1J Tekstil Sektöründe Kriz Sonrası F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,541[a]	,292	-,026	1,09356

a. Predictors: (Constant), C2, A1, A3, A212, C1, B2, A211, B1, A22

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9,877	9	1,097	,918	,530[a]
	Residual	23,917	20	1,196		
	Total	33,795	29			

a. Predictors: (Constant), C2, A1, A3, A212, C1, B2, A211, B1, A22

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,646	,530		3,106	,006
	A1	-,100	,175	-,128	-,570	,575
	A211	-,271	,121	-,479	-2,233	,037
	A212	,734	1,210	,124	,606	,551
	A22	-,391	,648	-,146	-,603	,553
	A3	,029	,632	,010	,045	,964
	B1	-,100	,286	-,079	-,349	,731
	B2	-,018	,234	-,016	-,077	,939
	C1	,007	,104	,015	,072	,943
	C2	,622	,490	,290	1,269	,219

a. Dependent Variable: FARK

EK 2A Gıda Sektöründe 12 Aylık Piyasa Değeri Değişimine Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,218(a)	,048	-,005	1,22364

a Predictors: (Constant), C2, C1, A22, A212, A1, B1, A211, A3, B2

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		12,129	9	1,348	,900	,527(a)
	Residual	242,563	162	1,497		
	Total	254,693	171			

a Predictors: (Constant), C2, C1, A22, A212, A1, B1, A211, A3, B2
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,555	,119		4,656	,000
	A1	-,119	,143	-,069	-,833	,406
	A211	-,146	,184	-,069	-,789	,431
	A212	,161	,200	,067	,808	,421
	A22	,627	,382	,139	1,640	,103
	A3	-,094	,264	-,030	-,355	,723
	B1	-,151	,335	-,037	-,452	,652
	B2	,049	,164	,028	,296	,767
	C1	,260	,148	,147	1,752	,082
	C2	,049	,318	,012	,155	,877

a Dependent Variable: FARK

EK 2B Gıda Sektöründe 12 Aylık Hisse Senedi Fiyatlarındaki Değişime Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,241[a]	,058	-,030	1,12203

a. Predictors: (Constant), C2, A212, A22, B1, C1, A1, A211, A3, B2

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,423	9	,825	,655	,747[a]
	Residual	120,859	96	1,259		
	Total	128,281	105			

a. Predictors: (Constant), C2, A212, A22, B1, C1, A1, A211, A3, B2

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,535	,158		3,383	,001
	A1	-,152	,149	-,114	-1,019	,311
	A211	-,205	,212	-,109	-,970	,335
	A212	,069	,198	,040	,348	,729
	A22	,493	,390	,135	1,267	,208
	A3	,117	,309	,042	,379	,706
	B1	-,318	,404	-,080	-,786	,434
	B2	-,042	,163	-,030	-,261	,795
	C1	,273	,228	,131	1,197	,234
	C2	,179	,336	,058	,533	,596

a. Dependent Variable: FARK

EK 2C Gıda Sektöründe 12 Aylık F/K Oranına Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,512[a]	,262	,168	82,37642

a. Predictors: (Constant), C2, B2, B1, A212, A1, A211, C1, A22, A3

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	169029,8	9	18781,088	2,768	,008[a]
	Residual	475011,3	70	6785,875		
	Total	644041,1	79			

a. Predictors: (Constant), C2, B2, B1, A212, A1, A211, C1, A22, A3

b. Dependent Variable: FK2

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	33,270	12,076		2,755	,007
	A1	8,610	16,175	,060	,532	,596
	A211	-23,796	17,081	-,155	-1,393	,168
	A212	12,213	15,767	,091	,775	,441
	A22	151,708	50,882	,369	2,982	,004
	A3	-65,566	29,031	-,297	-2,258	,027
	B1	70,807	33,065	,228	2,141	,036
	B2	7,639	15,262	,064	,501	,618
	C1	35,277	18,845	,236	1,872	,065
	C2	2,002	40,056	,005	,050	,960

a. Dependent Variable: FK2

EK 2D Gıda Sektöründe 12 Aylık PD/DD Oranına Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,380[a]	,144	,075	3,30529

a. Predictors: (Constant), C2, B2, B1, A212, A1, A3, C1, A211, A22

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	204,089	9	22,677	2,076	,038[a]
	Residual	1212,672	111	10,925		
	Total	1416,761	120			

a. Predictors: (Constant), C2, B2, B1, A212, A1, A3, C1, A211, A22

b. Dependent Variable: PDDD

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,507	,408		8,587	,000
	A1	-,600	,483	-,116	-1,243	,216
	A211	,099	,544	,017	,182	,856
	A212	-,391	,563	-,065	-,695	,488
	A22	3,677	1,057	,343	3,479	,001
	A3	-1,117	,778	-,136	-1,436	,154
	B1	-1,132	1,017	-,101	-1,114	,268
	B2	-,660	,482	-,143	-1,369	,174
	C1	,402	,438	,088	,917	,361
	C2	-1,191	1,315	-,081	-,906	,367

a. Dependent Variable: PDDD

EK 2E Gıda Sektöründe 12 Aylık F/NA Oranına Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,364[a]	,132	,044	40,52779

a. Predictors: (Constant), C2, A211, C1, A1, A22, A212, B1, A3, B2

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	22061,923	9	2451,325	1,492	,163[a]
	Residual	144540,1	88	1642,502		
	Total	166602,1	97			

a. Predictors: (Constant), C2, A211, C1, A1, A22, A212, B1, A3, B2

b. Dependent Variable: FNA

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16,953	5,451		3,110	,003
	A1	-6,642	6,760	-,102	-,983	,328
	A211	4,610	7,843	,063	,588	,558
	A212	-2,649	7,189	-,040	-,368	,713
	A22	-9,718	24,537	-,047	-,396	,693
	A3	-11,184	11,746	-,109	-,952	,344
	B1	10,832	13,489	,085	,803	,424
	B2	4,942	7,082	,084	,698	,487
	C1	16,278	6,075	,300	2,679	,009
	C2	-4,049	19,400	-,022	-,209	,835

a. Dependent Variable: FNA

EK 2F Gıda Sektöründe 24 Aylık PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,627(a)	,393	,317	4,62920

a Predictors: (Constant), C2, B1, A212, A22, A1, C1, A211, A3, B2

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		997,326	9	110,814	5,171	,000(a)
	Residual	1542,921	72	21,429		
	Total	2540,246	81			

a Predictors: (Constant), C2, B1, A212, A22, A1, C1, A211, A3, B2
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,971	,695		1,398	,167
	A1	,132	,514	,026	,256	,798
	A211	-1,235	,636	-,211	-1,941	,056
	A212	,305	,835	,038	,366	,716
	A22	8,634	1,637	,594	5,274	,000
	A3	1,611	1,091	,173	1,476	,144
	B1	-1,591	1,633	-,094	-,974	,333
	B2	,513	,749	,091	,684	,496
	C1	-,448	,586	-,085	-,765	,447
	C2	-,171	1,392	-,013	-,123	,902

a Dependent Variable: FARK

EK 2G Gıda Sektöründe 24 Aylık F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,465(a)	,216	,048	4,08352

a Predictors: (Constant), C2, A212, A22, B1, A1, A211, C1, B2, A3

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		192,855	9	21,428	1,285	,273(a)
	Residual	700,354	42	16,675		
	Total	893,209	51			

a Predictors: (Constant), C2, A212, A22, B1, A1, A211, C1, B2, A3
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,262	,907		1,391	,171
	A1	-,648	,604	-,197	-1,073	,290
	A211	-1,007	,769	-,217	-1,309	,198
	A212	-,020	,865	-,004	-,024	,981
	A22	2,381	1,601	,243	1,487	,145
	A3	,159	1,319	,022	,120	,905
	B1	4,449	1,730	,366	2,572	,014
	B2	-,040	,728	-,010	-,056	,956
	C1	,971	,989	,173	,982	,332
	C2	,593	1,414	,069	,419	,677

a Dependent Variable: FARK

EK 2H Gıda Sektöründe Kriz Öncesi PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,904(a)	,816	,713	,97969

a Predictors: (Constant), C2, A212, B1, A22, A1, C1, A211, A3, B2

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		68,312	9	7,590	7,908	,000(a)
	Residual	15,357	16	,960		
	Total	83,668	25			

a Predictors: (Constant), C2, A212, B1, A22, A1, C1, A211, A3, B2
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,679	,271		2,503	,024
	A1	,126	,169	,120	,748	,465
	A211	-,321	,280	-,216	-1,145	,269
	A212	,237	,219	,191	1,084	,295
	A22	6,073	,859	,902	7,074	,000
	A3	-,665	,449	-,292	-1,482	,158
	B1	,152	,809	,036	,188	,853
	B2	-,375	,300	-,263	-1,250	,229
	C1	,181	,188	,193	,960	,351
	C2	1,513	,459	,539	3,297	,005

a Dependent Variable: FARK

EK 2I Gıda Sektöründe Kriz Öncesi F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,996(a)	,992	,973	,39139

a Predictors: (Constant), C2, A3, B1, A22, C1, A211, A1, A212, B2

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		72,380	9	8,042	52,499	,001(a)
	Residual	,613	4	,153		
	Total	72,993	13			

a Predictors: (Constant), C2, A3, B1, A22, C1, A211, A1, A212, B2
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,476	,303		1,573	,191
	A1	-,342	,125	-,295	-2,732	,052
	A211	-,732	,206	-,423	-3,559	,024
	A212	,343	,142	,281	2,407	,074
	A22	7,610	,456	,858	16,683	,000
	A3	,474	,444	,160	1,067	,346
	B1	1,710	,581	,338	2,943	,042
	B2	,381	,401	,211	,949	,396
	C1	,024	,202	,012	,121	,910
	C2	,736	,472	,256	1,560	,194

a Dependent Variable: FARK

EK 2İ Gıda Sektöründe Kriz Sonrası PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,697(a)	,485	,195	1,19313

a Predictors: (Constant), C2, A1, A211, A3, A212, C1, A22, B1, B2

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		21,460	9	2,384	1,675	,176(a)
	Residual	22,777	16	1,424		
	Total	44,237	25			

a Predictors: (Constant), C2, A1, A211, A3, A212, C1, A22, B1, B2
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,020	,375		2,718	,015
	A1	,219	,211	,284	1,039	,314
	A211	,449	,303	,477	1,483	,158
	A212	-,337	,691	-,109	-,487	,633
	A22	-1,367	,742	-,744	-1,841	,084
	A3	-1,241	,858	-,304	-1,448	,167
	B1	-,208	,546	-,097	-,382	,708
	B2	,405	,375	,554	1,079	,297
	C1	,421	,446	,221	,944	,359
	C2	-2,059	,929	-,570	-2,217	,041

a Dependent Variable: FARK

EK 2J Gıda Sektöründe Kriz Sonrası F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,687(a)	,472	-,056	1,20907

a Predictors: (Constant), C2, A1, A22, A212, B1, A3, A211, C1, B2

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		11,752	9	1,306	,893	,565(a)
	Residual	13,157	9	1,462		
	Total	24,909	18			

a Predictors: (Constant), C2, A1, A22, A212, B1, A3, A211, C1, B2
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,045	,525		1,989	,078
	A1	,203	,261	,322	,778	,457
	A211	,554	,471	,496	1,175	,270
	A212	-,592	,829	-,240	-,714	,493
	A22	-,805	,808	-,551	-,996	,345
	A3	-1,228	1,137	-,329	-1,080	,308
	B1	-,385	,605	-,184	-,636	,541
	B2	,088	,415	,138	,212	,837
	C1	,117	,709	,068	,165	,873
	C2	-2,388	1,152	-,760	-2,072	,068

a Dependent Variable: FARK

EK 3A Taş ve Toprak Sektöründe 12 Aylık PD(%) Değişimine Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,211(a)	,044	-,013	1,34885

a Predictors: (Constant), C2, B1, A212, B2, C1, A211, A3, A1, A22

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		12,764	9	1,418	,780	,636(a)
	Residual	274,729	151	1,819		
	Total	287,493	160			

a Predictors: (Constant), C2, B1, A212, B2, C1, A211, A3, A1, A22
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,515	,161		3,201	,002
	A1	,201	,122	,136	1,645	,102
	A211	,038	,182	,017	,208	,835
	A212	-,352	,323	-,089	-1,090	,277
	A22	,007	,202	,003	,036	,971
	A3	-,813	,707	-,095	-1,150	,252
	B1	-,158	,314	-,042	-,504	,615
	B2	,232	,170	,115	1,371	,172
	C1	-,008	,211	-,003	-,038	,970
	C2	-,175	,169	-,083	-1,030	,305

a Dependent Variable: FARK

EK 3B Taş ve Toprak Sektöründe 12 Aylık Hisse Senedi Fiyatlarındaki Değişime Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,184[a]	,034	-,033	1,40423

a. Predictors: (Constant), C2, A22, A1, A3, C1, A212, A211, B2, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,993	9	,999	,507	,868[a]
	Residual	256,343	130	1,972		
	Total	265,336	139			

a. Predictors: (Constant), C2, A22, A1, A3, C1, A212, A211, B2, B1

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,670	,198		3,375	,001
	A1	,115	,131	,079	,875	,383
	A211	-,030	,192	-,014	-,156	,876
	A212	-,318	,347	-,082	-,916	,361
	A22	,017	,210	,007	,080	,936
	A3	-,760	,737	-,092	-1,032	,304
	B1	-,127	,337	-,035	-,378	,706
	B2	,141	,184	,070	,765	,445
	C1	-,041	,222	-,017	-,187	,852
	C2	-,231	,177	-,114	-1,307	,193

a. Dependent Variable: FARK

EK 3C Taş ve Toprak Sektöründe 12 Aylık F/K Oranına Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,120[a]	,014	-,057	93,84450

a. Predictors: (Constant), C2, B1, A22, A3, A212, C1, A211, A1, B2

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16053,965	9	1783,774	,203	,993[a]
	Residual	1092042	124	8806,791		
	Total	1108096	133			

a. Predictors: (Constant), C2, B1, A22, A3, A212, C1, A211, A1, B2

b. Dependent Variable: F_K2

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,080	13,080		,235	,814
	A1	8,940	8,933	,094	1,001	,319
	A211	-1,656	12,957	-,012	-,128	,898
	A212	3,232	23,937	,012	,135	,893
	A22	-,732	14,173	-,005	-,052	,959
	A3	-9,825	49,298	-,018	-,199	,842
	B1	6,247	22,660	,026	,276	,783
	B2	7,066	12,690	,053	,557	,579
	C1	7,998	15,757	,047	,508	,613
	C2	-2,375	14,164	-,015	-,168	,867

a. Dependent Variable: F_K2

EK 3D Taş ve Toprak Sektöründe 12 Aylık PD/DD Oranına Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,179[a]	,032	-,033	32,20028

a. Predictors: (Constant), C2, A22, A1, A3, C1, A212, A211, B2, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4614,884	9	512,765	,495	,876[a]
	Residual	139975,8	135	1036,858		
	Total	144590,7	144			

a. Predictors: (Constant), C2, A22, A1, A3, C1, A212, A211, B2, B1

b. Dependent Variable: PD_DD

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,385	4,339		,319	,750
	A1	2,293	2,986	,068	,768	,444
	A211	5,766	4,391	,116	1,313	,191
	A212	-4,069	7,958	-,045	-,511	,610
	A22	-3,138	4,816	-,059	-,652	,516
	A3	-2,568	16,891	-,013	-,152	,879
	B1	-2,537	7,717	-,030	-,329	,743
	B2	4,126	4,168	,088	,990	,324
	C1	-1,432	5,077	-,025	-,282	,778
	C2	4,325	4,054	,091	1,067	,288

a. Dependent Variable: PD_DD

EK 3E Taş ve Toprak Sektöründe 12 Aylık F/NA Oranına Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,236[a]	,056	-,011	45,04363

a. Predictors: (Constant), C2, B1, A22, A212, A3, C1, A211, A1, B2

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15275,425	9	1697,269	,837	,584[a]
	Residual	259702,9	128	2028,929		
	Total	274978,3	137			

a. Predictors: (Constant), C2, B1, A22, A212, A3, C1, A211, A1, B2

b. Dependent Variable: F_NA

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9,642	6,100		1,581	,116
	A1	-1,434	4,264	-,031	-,336	,737
	A211	-6,710	6,193	-,097	-1,083	,281
	A212	26,908	11,166	,214	2,410	,017
	A22	-2,625	6,787	-,035	-,387	,700
	A3	-9,259	23,657	-,035	-,391	,696
	B1	2,723	10,874	,023	,250	,803
	B2	4,711	6,032	,071	,781	,436
	C1	-,225	7,550	-,003	-,030	,976
	C2	-2,599	6,791	-,034	-,383	,703

a. Dependent Variable: F_NA

EK 3F Taş ve Toprak Sektöründe 24 Aylık PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,476(a)	,226	,126	1,48893

a Predictors: (Constant), C2, B2, A211, A212, B1, A1, C1, A3, A22

3

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		44,788	9	4,976	2,245	,029(a)
	Residual	152,966	69	2,217		
	Total	197,754	78			

a Predictors: (Constant), C2, B2, A211, A212, B1, A1, C1, A3, A22
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,484	,296		1,634	,107
	A1	,216	,124	,200	1,739	,087
	A211	,226	,238	,105	,948	,346
	A212	,502	,392	,144	1,283	,204
	A22	,358	,216	,196	1,653	,103
	A3	,045	,841	,006	,054	,957
	B1	-,274	,455	-,066	-,601	,550
	B2	,194	,204	,119	,950	,345
	C1	,190	,185	,119	1,028	,308
	C2	-,417	,231	-,200	-1,806	,075

a Dependent Variable: FARK

EK 3G Taş ve Toprak Sektöründe 24 Aylık F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,500[a]	,250	,137	1,43694

a. Predictors: (Constant), C2, B1, B2, A212, A211, C1, A1, A3, A22

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	41,264	9	4,585	2,221	,033[a]
	Residual	123,888	60	2,065		
	Total	165,153	69			

a. Predictors: (Constant), C2, B1, B2, A212, A211, C1, A1, A3, A22

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,399	,356		1,122	,266
	A1	,162	,123	,159	1,309	,195
	A211	,193	,235	,097	,822	,414
	A212	,727	,382	,225	1,905	,062
	A22	,346	,209	,204	1,654	,103
	A3	,286	,812	,043	,352	,726
	B1	-,211	,445	-,055	-,474	,637
	B2	,230	,211	,145	1,090	,280
	C1	,176	,179	,119	,987	,328
	C2	-,457	,225	-,237	-2,032	,047

a. Dependent Variable: FARK

EK 3H Taş ve Toprak Sektöründe Kriz Öncesi PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,729(a)	,531	,267	1,47950

a Predictors: (Constant), C2, C1, A211, A1, A212, B1, A3, A22, B2

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		39,671	9	4,408	2,014	,106(a)
	Residual	35,023	16	2,189		
	Total	74,694	25			

a Predictors: (Constant), C2, C1, A211, A1, A212, B1, A3, A22, B2
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,760	,561		3,140	,006
	A1	,354	,135	,539	2,620	,019
	A211	-,089	,412	-,044	-,216	,831
	A212	-1,036	,519	-,400	-1,997	,063
	A22	-,647	,343	-,497	-1,884	,078
	A3	1,887	1,937	,214	,974	,345
	B1	-1,407	,440	-,682	-3,199	,006
	B2	,407	,369	,313	1,105	,286
	C1	,628	,728	,312	,862	,401
	C2	,313	,469	,136	,668	,514

a Dependent Variable: FARK

EK 3I Taş ve Toprak Sektöründe Kriz Öncesi F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,821[a]	,673	,428	1,25557

a. Predictors: (Constant), C2, B2, A211, A212, B1, A3, A1, A22, C1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	39,003	9	4,334	2,749	,053[a]
	Residual	18,917	12	1,576		
	Total	57,921	21			

a. Predictors: (Constant), C2, B2, A211, A212, B1, A3, A1, A22, C1

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,865	,729		2,557	,025
	A1	,107	,126	,176	,852	,411
	A211	-,377	,371	-,198	-1,017	,329
	A212	-,287	,440	-,124	-,652	,527
	A22	-,540	,292	-,454	-1,849	,089
	A3	1,311	1,644	,168	,798	,441
	B1	-,982	,374	-,534	-2,624	,022
	B2	,303	,347	,236	,874	,399
	C1	1,030	,618	,563	1,665	,122
	C2	-,165	,406	-,080	-,406	,692

a. Dependent Variable: FARK

EK 3İ Taş ve Toprak Sektöründe Kriz Sonrası PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,676(a)	,458	,186	,85534

a Predictors: (Constant), C2, C1, A3, A211, A22, B1, A212, A1, B2

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		11,109	9	1,234	1,687	,165(a)
	Residual	13,169	18	,732		
	Total	24,278	27			

a Predictors: (Constant), C2, C1, A3, A211, A22, B1, A212, A1, B2
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,406	,330		1,228	,235
	A1	,006	,153	,009	,041	,968
	A211	,210	,115	,337	1,831	,084
	A212	,694	,319	,482	2,178	,043
	A22	,238	,230	,210	1,036	,314
	A3	,711	,782	,197	,909	,375
	B1	,278	,439	,123	,634	,534
	B2	,125	,158	,184	,792	,439
	C1	,250	,134	,354	1,864	,079
	C2	,094	,176	,106	,534	,600

a Dependent Variable: FARK

EK 3J Taş ve Toprak Sektöründe Kriz Sonrası F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,689[a]	,475	,137	1,10752

a. Predictors: (Constant), C2, B2, A22, A211, C1, B1, A1, A3, A212

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15,514	9	1,724	1,405	,274[a]
	Residual	17,173	14	1,227		
	Total	32,687	23			

a. Predictors: (Constant), C2, B2, A22, A211, C1, B1, A1, A3, A212

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,414	,673		,615	,549
	A1	-,029	,205	-,033	-,140	,891
	A211	,321	,161	,436	1,987	,067
	A212	,906	,433	,533	2,092	,055
	A22	,343	,301	,254	1,140	,273
	A3	1,685	1,024	,399	1,646	,122
	B1	,529	,631	,196	,839	,415
	B2	,178	,226	,211	,788	,444
	C1	,064	,186	,075	,341	,738
	C2	,089	,230	,084	,385	,706

a. Dependent Variable: FARK

EK 4A Makina ve Metal Eşya Sektöründe 12 Aylık PD(%) Değişimine Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,331(a)	,110	,049	1,47394

a Predictors: (Constant), C2, C1, A212, B2, A1, A3, A22, A211, B1

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		35,060	9	3,896	1,793	,075(a)
	Residual	284,598	131	2,173		
	Total	319,658	140			

a Predictors: (Constant), C2, C1, A212, B2, A1, A3, A22, A211, B1
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,549	,179		3,059	,003
	A1	,042	,314	,012	,134	,893
	A211	-,164	,223	-,070	-,735	,464
	A212	-,235	,352	-,056	-,667	,506
	A22	,644	,290	,210	2,220	,028
	A3	,034	,332	,009	,103	,918
	B1	-,692	,247	-,401	-2,806	,006
	B2	,182	,156	,100	1,166	,246
	C1	,184	,157	,100	1,169	,244
	C2	,650	,300	,318	2,170	,032

a Dependent Variable: FARK

EK 4B Makina ve Metal Eşya Sektöründe 12 Aylık Hisse Senedi Fiyatlarındaki Değişime Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,296[a]	,088	,021	1,46857

a. Predictors: (Constant), C2, C1, A212, B2, A1, A3, A22, A211, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25,518	9	2,835	1,315	,236[a]
	Residual	265,275	123	2,157		
	Total	290,793	132			

a. Predictors: (Constant), C2, C1, A212, B2, A1, A3, A22, A211, B1

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,659	,190		3,463	,001
	A1	,207	,314	,063	,659	,511
	A211	-,059	,222	-,027	-,268	,789
	A212	-,298	,352	-,074	-,845	,400
	A22	,448	,289	,153	1,549	,124
	A3	,120	,331	,033	,362	,718
	B1	-,646	,246	-,392	-2,625	,010
	B2	-,031	,158	-,018	-,199	,843
	C1	,096	,157	,055	,615	,540
	C2	,654	,299	,335	2,192	,030

a. Dependent Variable: FARK

EK 4C Makina ve Metal Eşya Sektöründe 12 Aylık F/K Oranına Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,043[a]	,002	-,092	302,74967

a. Predictors: (Constant), C2, A1, A212, A3, B2, C1, A22, A211, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16493,913	9	1832,657	,020	1,000[a]
	Residual	8799107	96	91657,362		
	Total	8815601	105			

a. Predictors: (Constant), C2, A1, A212, A3, B2, C1, A22, A211, B1

b. Dependent Variable: F_K2

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	36,129	43,914		,823	,413
	A1	-8,808	74,310	-,014	-,119	,906
	A211	6,399	51,166	,016	,125	,901
	A212	-6,690	76,772	-,009	-,087	,931
	A22	-4,221	64,468	-,008	-,065	,948
	A3	-12,190	70,842	-,018	-,172	,864
	B1	1,683	64,561	,005	,026	,979
	B2	-3,356	37,912	-,010	-,089	,930
	C1	-12,113	40,544	-,032	-,299	,766
	C2	-1,985	74,643	-,006	-,027	,979

a. Dependent Variable: F_K2

EK 4D Makina ve Metal Eşya Sektöründe 12 Aylık PD/DD Oranına Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,280[a]	,078	,010	3,70234

a. Predictors: (Constant), C2, C1, A212, B2, A1, A3, A22, A211, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	142,209	9	15,801	1,153	,332[a]
	Residual	1672,291	122	13,707		
	Total	1814,499	131			

a. Predictors: (Constant), C2, C1, A212, B2, A1, A3, A22, A211, B1

b. Dependent Variable: PD_DD

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,739	,482		7,753	,000
	A1	,674	,794	,082	,849	,397
	A211	-,220	,566	-,039	-,389	,698
	A212	-1,010	,889	-,101	-1,135	,258
	A22	,789	,731	,107	1,080	,282
	A3	-,756	,836	-,082	-,904	,368
	B1	-1,229	,628	-,297	-1,959	,052
	B2	,426	,399	,096	1,069	,287
	C1	,323	,396	,074	,816	,416
	C2	1,554	,759	,319	2,049	,043

a. Dependent Variable: PD_DD

EK 4E Makina ve Metal Eşya Sektöründe 12 Aylık F/NA Oranına Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,129[a]	,017	-,067	54,35605

a. Predictors: (Constant), C2, C1, A212, A1, B2, A3, A22, A211, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5267,557	9	585,284	,198	,994[a]
	Residual	313185,5	106	2954,580		
	Total	318453,1	115			

a. Predictors: (Constant), C2, C1, A212, A1, B2, A3, A22, A211, B1

b. Dependent Variable: F_NA

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11,395	7,419		1,536	,128
	A1	1,940	13,296	,016	,146	,884
	A211	-1,547	9,143	-,020	-,169	,866
	A212	-1,627	13,399	-,012	-,121	,904
	A22	7,201	11,283	,073	,638	,525
	A3	-5,846	12,500	-,048	-,468	,641
	B1	-1,670	11,159	-,029	-,150	,881
	B2	2,761	6,685	,042	,413	,680
	C1	-5,870	6,812	-,087	-,862	,391
	C2	-,078	12,844	-,001	-,006	,995

a. Dependent Variable: F_NA

EK 4F Makina ve Metal Eşya Sektöründe 24 Aylık PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,467(a)	,218	,124	2,30697

a Predictors: (Constant), C2, C1, A212, B2, A1, A3, A211, A22, B1

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		111,209	9	12,357	2,322	,023(a)
	Residual	399,160	75	5,322		
	Total	510,368	84			

a Predictors: (Constant), C2, C1, A212, B2, A1, A3, A211, A22, B1
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,699	,362		1,934	,057
	A1	,380	,509	,089	,746	,458
	A211	-,362	,335	-,146	-1,081	,283
	A212	,696	,533	,141	1,304	,196
	A22	1,390	,517	,373	2,686	,009
	A3	-,008	,501	-,002	-,017	,987
	B1	-,535	,327	-,256	-1,636	,106
	B2	,520	,252	,249	2,063	,043
	C1	-,366	,230	-,185	-1,591	,116
	C2	,107	,420	,044	,255	,799

a Dependent Variable: FARK

EK 4G Makina ve Metal Eşya Sektöründe 24 Aylık F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,469[a]	,220	,090	1,63266

a. Predictors: (Constant), C2, A212, A1, A3, C1, B2, A211, A22, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	40,560	9	4,507	1,691	,114[a]
	Residual	143,942	54	2,666		
	Total	184,502	63			

a. Predictors: (Constant), C2, A212, A1, A3, C1, B2, A211, A22, B1

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,213	,361		3,356	,001
	A1	,362	,361	,138	1,000	,322
	A211	,193	,238	,125	,813	,420
	A212	,475	,392	,156	1,212	,231
	A22	,184	,366	,080	,501	,618
	A3	,400	,355	,154	1,125	,265
	B1	-,352	,235	-,274	-1,499	,140
	B2	-,300	,195	-,212	-1,538	,130
	C1	-,182	,165	-,147	-1,106	,274
	C2	,226	,298	,153	,758	,452

a. Dependent Variable: FARK

EK 4H Makina ve Metal Eşya Sektöründe Kriz Öncesi PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,850(a)	,722	,583	1,54492

a Predictors: (Constant), C2, B2, A1, A212, A3, A22, C1, A211, B1

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		111,651	9	12,406	5,198	,001(a)
	Residual	42,962	18	2,387		
	Total	154,613	27			

a Predictors: (Constant), C2, B2, A1, A212, A3, A22, C1, A211, B1
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,095	,472		-,201	,843
	A1	-,621	,661	-,159	-,940	,360
	A211	-,105	,273	-,072	-,384	,705
	A212	,182	,466	,060	,391	,701
	A22	-,535	,495	-,206	-1,081	,294
	A3	-,935	,452	-,343	-2,067	,053
	B1	,027	,969	,006	,028	,978
	B2	1,222	,233	,867	5,242	,000
	C1	,224	,193	,194	1,161	,261
	C2	-,058	,549	-,019	-,106	,917

a Dependent Variable: FARK

EK 4I Makina ve Metal Eşya Sektöründe Kriz Öncesi F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,503[a]	,253	-,307	8,17786

a. Predictors: (Constant), C2, B2, A1, A212, A3, A22, C1, A211, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	272,041	9	30,227	,452	,880[a]
	Residual	802,529	12	66,877		
	Total	1074,570	21			

a. Predictors: (Constant), C2, B2, A1, A212, A3, A22, C1, A211, B1

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9,911	3,758		2,637	,022
	A1	-1,199	3,713	-,112	-,323	,752
	A211	,043	1,448	,011	,030	,977
	A212	-2,269	2,630	-,273	-,863	,405
	A22	-1,175	2,639	-,165	-,445	,664
	A3	-,985	2,417	-,133	-,408	,691
	B1	-1,552	5,384	-,119	-,288	,778
	B2	-,719	1,403	-,163	-,513	,617
	C1	-,010	1,026	-,003	-,010	,992
	C2	-,578	2,950	-,071	-,196	,848

a. Dependent Variable: FARK

EK 4İ Makina ve Metal Eşya Sektöründe Kriz Sonrası PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,374(a)	,140	-,316	22,51381

a Predictors: (Constant), C2, A3, B2, A212, C1, A1, A22, B1, A211

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		1399,822	9	155,536	,307	,962(a)
	Residual	8616,818	17	506,872		
	Total	10016,640	26			

a Predictors: (Constant), C2, A3, B2, A212, C1, A1, A22, B1, A211
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6,368	7,482		,851	,407
	A1	2,462	7,917	,112	,311	,760
	A211	-2,808	8,883	-,182	-,316	,756
	A212	-1,020	8,089	-,032	-,126	,901
	A22	-10,993	9,586	-,448	-1,147	,267
	A3	3,465	16,117	,105	,215	,832
	B1	-3,130	4,344	-,353	-,720	,481
	B2	3,872	3,307	,311	1,171	,258
	C1	-,749	3,440	-,055	-,218	,830
	C2	7,185	6,908	,586	1,040	,313

a Dependent Variable: FARK

EK 4J Makina ve Metal Eşya Sektöründe Kriz Sonrası F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,437[a]	,191	-,329	50,12460

a. Predictors: (Constant), C2, A3, B2, C1, A212, A1, A22, B1, A211

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8313,088	9	923,676	,368	,932[a]
	Residual	35174,664	14	2512,476		
	Total	43487,752	23			

a. Predictors: (Constant), C2, A3, B2, C1, A212, A1, A22, B1, A211

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	43,389	20,371		2,130	,051
	A1	-8,875	17,827	-,190	-,498	,626
	A211	11,193	19,995	,343	,560	,584
	A212	-3,678	18,314	-,054	-,201	,844
	A22	-8,620	21,343	-,165	-,404	,692
	A3	-11,579	36,191	-,166	-,320	,754
	B1	-5,570	9,870	-,296	-,564	,581
	B2	-9,655	7,796	-,349	-1,238	,236
	C1	-5,699	7,759	-,198	-,734	,475
	C2	11,826	15,475	,459	,764	,457

a. Dependent Variable: FARK

EK 5A Ana Metal Sektöründe 12 Aylık PD(%) Değişimine Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,259(a)	,067	-,068	1,81797

a Predictors: (Constant), C2, B2, A1, A3, C1, B1, A22, A212, A211

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		14,781	9	1,642	,497	,871(a)
	Residual	204,910	62	3,305		
	Total	219,691	71			

a Predictors: (Constant), C2, B2, A1, A3, C1, B1, A22, A212, A211
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,993	,339		2,929	,005
	A1	-,015	,220	-,009	-,068	,946
	A211	-,236	,213	-,146	-1,111	,271
	A212	-1,038	1,135	-,119	-,914	,364
	A22	,787	,791	,128	,994	,324
	A3	-,095	,346	-,034	-,275	,784
	B1	-,176	,425	-,053	-,415	,679
	B2	-,051	,283	-,023	-,182	,856
	C1	-,031	,327	-,012	-,095	,925
	C2	-1,208	1,362	-,114	-,887	,379

a Dependent Variable: FARK

EK 5B Ana Metal Sektöründe 12 Aylık Hisse Senedi Fiyatlarındaki Değişime Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,296[a]	,088	-,045	1,56220

a. Predictors: (Constant), C2, B2, A1, A3, C1, B1, A22, A212, A211

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,548	9	1,616	,662	,739[a]
	Residual	151,308	62	2,440		
	Total	165,857	71			

a. Predictors: (Constant), C2, B2, A1, A3, C1, B1, A22, A212, A211

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,872	,291		2,991	,004
	A1	-,059	,189	-,040	-,310	,758
	A211	-,224	,183	-,159	-1,226	,225
	A212	-1,044	,975	-,137	-1,070	,289
	A22	,852	,680	,159	1,253	,215
	A3	-,026	,298	-,011	-,087	,931
	B1	-,097	,365	-,034	-,265	,792
	B2	-,043	,243	-,023	-,178	,859
	C1	,014	,281	,006	,050	,960
	C2	-1,105	1,170	-,120	-,944	,349

a. Dependent Variable: FARK

EK 5C Ana Metal Sektöründe 12 Aylık F/K Oranına Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,341[a]	,116	-,046	26,11976

a. Predictors: (Constant), C2, A211, A212, A1, A3, C1, A22, B2, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4401,799	9	489,089	,717	,691[a]
	Residual	33429,861	49	682,242		
	Total	37831,660	58			

a. Predictors: (Constant), C2, A211, A212, A1, A3, C1, A22, B2, B1

b. Dependent Variable: F_K2

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	10,201	5,648		1,806	,077
	A1	-,075	3,366	-,003	-,022	,982
	A211	-,385	3,220	-,017	-,120	,905
	A212	-22,532	20,176	-,161	-1,117	,270
	A22	-2,443	11,417	-,030	-,214	,831
	A3	4,427	6,094	,101	,726	,471
	B1	4,178	7,220	,085	,579	,565
	B2	-4,516	4,336	-,148	-1,042	,303
	C1	9,400	5,313	,254	1,769	,083
	C2	2,197	19,606	,016	,112	,911

a. Dependent Variable: F_K2

EK 5D Ana Metal Sektöründe 12 Aylık PD/DD Oranına Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,215[a]	,046	-,092	3,29096

a. Predictors: (Constant), C2, B2, A1, A3, C1, B1, A22, A212, A211

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32,433	9	3,604	,333	,961[a]
	Residual	671,487	62	10,830		
	Total	703,920	71			

a. Predictors: (Constant), C2, B2, A1, A3, C1, B1, A22, A212, A211

b. Dependent Variable: PD_DD

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,592	,614		4,222	,000
	A1	,238	,398	,078	,597	,553
	A211	-,191	,385	-,066	-,497	,621
	A212	-1,042	2,054	-,067	-,507	,614
	A22	,965	1,432	,087	,674	,503
	A3	-,438	,627	-,088	-,698	,488
	B1	-,365	,768	-,062	-,475	,637
	B2	,034	,512	,009	,066	,948
	C1	-,329	,593	-,071	-,554	,581
	C2	-2,588	2,466	-,136	-1,050	,298

a. Dependent Variable: PD_DD

EK 5E Ana Metal Sektöründe 12 Aylık F/NA Oranına Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,400[a]	,160	,020	42,77662

a. Predictors: (Constant), C2, B2, A3, A1, B1, C1, A22, A212, A211

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18865,216	9	2096,135	1,146	,348[a]
	Residual	98811,327	54	1829,839		
	Total	117676,5	63			

a. Predictors: (Constant), C2, B2, A3, A1, B1, C1, A22, A212, A211

b. Dependent Variable: F_NA

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	15,083	8,733		1,727	,090
	A1	-5,432	5,383	-,131	-1,009	,317
	A211	-2,693	5,206	-,070	-,517	,607
	A212	92,455	32,538	,375	2,841	,006
	A22	-,498	18,682	-,003	-,027	,979
	A3	3,737	9,794	,049	,382	,704
	B1	-10,119	10,499	-,129	-,964	,339
	B2	2,066	6,984	,039	,296	,769
	C1	-1,339	8,547	-,021	-,157	,876
	C2	-4,018	32,080	-,016	-,125	,901

a. Dependent Variable: F_NA

EK 5F Ana Metal Sektöründe 24 Aylık PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,463(a)	,214	-,021	1,34266

a Predictors: (Constant), C2, A211, A212, C1, B2, B1, A3, A22, A1

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		14,758	9	1,640	,910	,530(a)
	Residual	54,082	30	1,803		
	Total	68,840	39			

a Predictors: (Constant), C2, A211, A212, C1, B2, B1, A3, A22, A1
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,106	,403		2,742	,010
	A1	-,106	,177	-,115	-,601	,552
	A211	,101	,172	,112	,588	,561
	A212	1,210	,841	,243	1,439	,160
	A22	1,024	,650	,292	1,576	,126
	A3	-,061	,300	-,037	-,202	,841
	B1	-,047	,328	-,026	-,143	,887
	B2	-,288	,219	-,233	-1,316	,198
	C1	-,043	,222	-,033	-,193	,849
	C2	-,749	1,151	-,124	-,650	,520

a Dependent Variable: FARK

EK 5G Ana Metal Sektöründe 24 Aylık F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,486[a]	,237	-,028	1,24052

a. Predictors: (Constant), C2, A211, A212, B2, C1, A3, B1, A22, A1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12,397	9	1,377	,895	,543[a]
	Residual	40,011	26	1,539		
	Total	52,409	35			

a. Predictors: (Constant), C2, A211, A212, B2, C1, A3, B1, A22, A1

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,119	,466		2,399	,024
	A1	-,138	,170	-,164	-,816	,422
	A211	,126	,161	,156	,784	,440
	A212	,536	,778	,123	,690	,497
	A22	1,005	,601	,327	1,672	,106
	A3	-,076	,278	-,052	-,273	,787
	B1	-,089	,309	-,055	-,288	,775
	B2	-,284	,219	-,250	-1,298	,206
	C1	-,025	,207	-,022	-,123	,903
	C2	-,713	1,064	-,135	-,670	,509

a. Dependent Variable: FARK

EK 5H Ana Metal Sektöründe Kriz Öncesi PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,954(a)	,911	,644	,70287

a Predictors: (Constant), C2, A211, A212, A3, B1, A22, A1, B2, C1

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		15,178	9	1,686	3,414	,170(a)
	Residual	1,482	3	,494		
	Total	16,660	12			

a Predictors: (Constant), C2, A211, A212, A3, B1, A22, A1, B2, C1
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,036	,524		-,068	,950
	A1	-,203	,140	-,340	-1,450	,243
	A211	1,379	,384	2,144	3,593	,037
	A212	2,864	,943	,913	3,036	,056
	A22	-1,726	,734	-,923	-2,350	,100
	A3	1,232	,356	,690	3,461	,041
	B1	-,671	,258	-,682	-2,603	,080
	B2	-1,339	,349	-1,828	-3,833	,031
	C1	1,225	,426	1,377	2,878	,064
	C2	-,542	1,013	-,128	-,535	,630

a Dependent Variable: FARK

EK 5I Ana Metal Sektöründe Kriz Öncesi F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,962[a]	,925	,625	,68242

a. Predictors: (Constant), C1, A1, B2, A212, A3, A22, B1, A211

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11,476	8	1,435	3,080	,268[a]
	Residual	,931	2	,466		
	Total	12,408	10			

a. Predictors: (Constant), C1, A1, B2, A212, A3, A22, B1, A211

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,750	,764		,982	,430
	A1	-,336	,145	-,558	-2,321	,146
	A211	1,117	,430	1,927	2,596	,122
	A212	1,539	1,087	,559	1,417	,292
	A22	-1,552	,745	-,901	-2,083	,173
	A3	1,058	,351	,653	3,014	,095
	B1	-,529	,263	-,615	-2,010	,182
	B2	-1,152	,362	-1,685	-3,184	,086
	C1	,937	,482	1,195	1,943	,191

a. Dependent Variable: FARK

EK 5İ Ana Metal Sektöründe Kriz Sonrası PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Warnings

For models with dependent variable FARK, the following variables are constants or have missing correlations: A22. They will be deleted from the analysis.

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	C2, A1, B1, C1, A3, A212, B2, A211(a)	.	Enter

a All requested variables entered.
b Dependent Variable: FARK

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,446(a)	,199	-1,403	1,37227

a Predictors: (Constant), C2, A1, B1, C1, A3, A212, B2, A211

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1		1,870	8	,234	,124	,993(a)
	Residual	7,533	4	1,883		
	Total	9,402	12			

a Predictors: (Constant), C2, A1, B1, C1, A3, A212, B2, A211
b Dependent Variable: FARK

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,521	,959		1,587	,188
	A1	-,172	,710	-,342	-,242	,820
	A211	-,300	,484	-,785	-,620	,569
	A212	,728	2,386	,228	,305	,776
	A3	,587	1,095	,904	,536	,620
	B1	-,155	,712	-,114	-,218	,838
	B2	-,151	,672	-,283	-,225	,833
	C1	,459	,868	,560	,529	,625
	C2	-1,016	2,301	-,318	-,442	,682

a Dependent Variable: FARK

EK 5J Ana Metal Sektöründe Kriz Sonrası F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,759[a]	,576	-,555	,99485

a. Predictors: (Constant), C2, A212, A211, B1, C1, B2, A1, A3

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,034	8	,504	,509	,802[a]
	Residual	2,969	3	,990		
	Total	7,003	11			

a. Predictors: (Constant), C2, A212, A211, B1, C1, B2, A1, A3

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,716	,971		2,796	,068
	A1	-,616	,610	-1,376	-1,010	,387
	A211	-,330	,356	-,988	-,928	,422
	A212	1,162	1,866	,421	,623	,577
	A3	1,070	,808	1,882	1,325	,277
	B1	-,407	,540	-,341	-,753	,506
	B2	-,667	,549	-1,387	-1,215	,311
	C1	,721	,641	,979	1,125	,343
	C2	-1,150	1,682	-,416	-,684	,543

a. Dependent Variable: FARK

EK 6A Seçilen 5 Sektöre Ait 12 Aylık PD(%) Değişimine Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,135[a]	,018	,006	90,39482

a. Predictors: (Constant), C2, A3, A1, C1, A211, B2, A212, A22, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	108361,1	9	12040,120	1,473	,154[a]
	Residual	5834253	714	8171,223		
	Total	5942614	723			

a. Predictors: (Constant), C2, A3, A1, C1, A211, B2, A212, A22, B1

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14,409	4,594		3,137	,002
	A1	6,893	3,833	,068	1,798	,073
	A211	3,101	4,652	,025	,667	,505
	A212	-6,421	9,545	-,026	-,673	,501
	A22	-10,899	8,890	-,047	-1,226	,221
	A3	8,762	8,998	,037	,974	,330
	B1	13,313	6,595	,082	2,019	,044
	B2	-4,384	4,764	-,035	-,920	,358
	C1	-3,626	4,340	-,031	-,835	,404
	C2	-2,814	7,386	-,015	-,381	,703

a. Dependent Variable: FARK

EK 6B Seçilen 5 Sektöre Ait 12 Aylık Hisse Senedi Fiyatlarındaki Değişime Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,096[a]	,009	-,005	1,45056	,009	,634	9	617	,768

a. Predictors: (Constant), C2, A3, A1, C1, A211, B2, A212, A22, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12,015	9	1,335	,634	,768[a]
	Residual	1298,250	617	2,104		
	Total	1310,265	626			

a. Predictors: (Constant), C2, A3, A1, C1, A211, B2, A212, A22, B1

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,621	,085		7,319	,000
	A1	,023	,064	,015	,361	,719
	A211	-,106	,077	-,056	-1,372	,170
	A212	-,126	,155	-,034	-,813	,416
	A22	,234	,145	,068	1,622	,105
	A3	,158	,151	,043	1,045	,296
	B1	-,059	,109	-,024	-,538	,590
	B2	-,027	,081	-,014	-,330	,742
	C1	,018	,075	,010	,238	,812
	C2	,010	,120	,004	,081	,936

a. Dependent Variable: FARK

EK 6C Seçilen 5 Sektöre Ait 12 Aylık F/K Oranına Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,052[a]	,003	-,015	201,19858

a. Predictors: (Constant), C2, A1, A3, A211, C1, B2, A212, A22, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	53735,700	9	5970,633	,147	,998[a]
	Residual	20159472	498	40480,867		
	Total	20213207	507			

a. Predictors: (Constant), C2, A1, A3, A211, C1, B2, A212, A22, B1

b. Dependent Variable: FK2

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16,872	12,756		1,323	,187
	A1	-1,124	9,963	-,005	-,113	,910
	A211	-,058	11,337	,000	-,005	,996
	A212	5,204	23,163	,010	,225	,822
	A22	1,632	21,347	,004	,076	,939
	A3	-6,523	23,734	-,013	-,275	,784
	B1	12,141	17,323	,036	,701	,484
	B2	1,819	12,565	,007	,145	,885
	C1	10,878	13,412	,037	,811	,418
	C2	-9,150	19,542	-,024	-,468	,640

a. Dependent Variable: FK2

EK 6D Ana Metal Sektöründe 12 Aylık PD/DD Oranına Göre Yapılan Analiz Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,096[a]	,009	-,005	16,42711

a. Predictors: (Constant), C2, A211, C1, B2, A3, A1, A212, A22, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1555,651	9	172,850	,641	,763[a]
	Residual	168386,4	624	269,850		
	Total	169942,1	633			

a. Predictors: (Constant), C2, A211, C1, B2, A3, A1, A212, A22, B1

b. Dependent Variable: PDDD

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,575	,933		2,759	,006
	A1	,552	,739	,030	,747	,455
	A211	,539	,868	,025	,621	,535
	A212	-,961	1,791	-,022	-,536	,592
	A22	-,179	1,628	-,005	-,110	,913
	A3	-,195	1,708	-,005	-,114	,909
	B1	-,937	1,248	-,033	-,751	,453
	B2	1,020	,923	,045	1,105	,270
	C1	-,270	,815	-,013	-,331	,741
	C2	2,577	1,397	,081	1,844	,066

a. Dependent Variable: PDDD

EK 6E Seçilen 5 Sektöre Ait 12 Aylık F/NA Oranına Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,103[a]	,011	-,006	40,51030

a. Predictors: (Constant), C2, A1, A3, B2, C1, A211, A212, A22, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9671,150	9	1074,572	,655	,750[a]
	Residual	897673,2	547	1641,084		
	Total	907344,3	556			

a. Predictors: (Constant), C2, A1, A3, B2, C1, A211, A212, A22, B1

b. Dependent Variable: FNA

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11,163	2,436		4,582	,000
	A1	-1,313	1,933	-,029	-,679	,497
	A211	-1,303	2,214	-,026	-,589	,556
	A212	8,134	4,489	,079	1,812	,071
	A22	,301	4,228	,003	,071	,943
	A3	-3,884	4,611	-,037	-,842	,400
	B1	,888	3,353	,013	,265	,791
	B2	2,734	2,474	,048	1,105	,270
	C1	1,513	2,327	,028	,650	,516
	C2	-1,846	3,859	-,023	-,478	,633

a. Dependent Variable: FNA

EK 6F Seçilen 5 Sektöre Ait 24 Aylık PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,242[a]	,058	,035	83,07064

a. Predictors: (Constant), C2, C1, A212, B2, A1, A211, A3, B1, A22

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	156669,6	9	17407,732	2,523	,008[a]
	Residual	2525668	366	6900,731		
	Total	2682337	375			

a. Predictors: (Constant), C2, C1, A212, B2, A1, A211, A3, B1, A22

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14,185	6,389		2,220	,027
	A1	7,683	3,235	,126	2,375	,018
	A211	5,392	4,026	,072	1,339	,181
	A212	-10,556	8,985	-,063	-1,175	,241
	A22	-9,283	8,140	-,064	-1,141	,255
	A3	18,058	8,271	,119	2,183	,030
	B1	8,943	6,166	,081	1,450	,148
	B2	-5,934	4,455	-,074	-1,332	,184
	C1	1,937	3,708	,028	,522	,602
	C2	-3,596	7,277	-,028	-,494	,622

a. Dependent Variable: FARK

EK 6G Seçilen 5 Sektöre Ait 24 Aylık F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,271[a]	,074	,045	1,57228	,074	2,594	9	294	,007

a. Predictors: (Constant), C2, A1, A3, C1, A211, B2, A212, B1, A22

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	57,720	9	6,413	2,594	,007[a]
	Residual	726,787	294	2,472		
	Total	784,507	303			

a. Predictors: (Constant), C2, A1, A3, C1, A211, B2, A212, B1, A22

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,690	,152		4,548	,000
	A1	,020	,064	,018	,308	,758
	A211	,017	,081	,013	,214	,831
	A212	,439	,173	,150	2,545	,011
	A22	,521	,156	,206	3,349	,001
	A3	,087	,165	,031	,527	,598
	B1	-,134	,118	-,069	-1,132	,258
	B2	,019	,089	,013	,207	,836
	C1	,003	,075	,003	,046	,963
	C2	-,068	,139	-,031	-,488	,626

a. Dependent Variable: FARK

EK 6H Seçilen 5 Sektöre Ait Kriz Öncesi PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,570[a]	,325	,271	1,76968

a. Predictors: (Constant), C2, A1, C1, A22, A212, A211, A3, B2, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	170,053	9	18,895	6,033	,000[a]
	Residual	353,888	113	3,132		
	Total	523,941	122			

a. Predictors: (Constant), C2, A1, C1, A22, A212, A211, A3, B2, B1

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,429	,252		1,703	,091
	A1	,241	,090	,246	2,673	,009
	A211	-,273	,123	-,192	-2,227	,028
	A212	-,099	,196	-,043	-,502	,617
	A22	-,090	,209	-,037	-,433	,666
	A3	,049	,249	,018	,195	,846
	B1	-,414	,206	-,182	-2,008	,047
	B2	,717	,125	,516	5,747	,000
	C1	,179	,116	,140	1,547	,125
	C2	,198	,258	,062	,770	,443

a. Dependent Variable: FARK

EK 6I Seçilen 5 Sektöre Ait Ana Metal Sektöründe Kriz Öncesi F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,302[a]	,091	,000	4,25345	,091	1,003	9	90	,444

a. Predictors: (Constant), C2, C1, A1, A22, A212, A211, A3, B2, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	163,315	9	18,146	1,003	,444[a]
	Residual	1628,268	90	18,092		
	Total	1791,583	99			

a. Predictors: (Constant), C2, C1, A1, A22, A212, A211, A3, B2, B1

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,542	,787		3,232	,002
	A1	-,109	,227	-,057	-,479	,633
	A211	-,266	,299	-,096	-,887	,377
	A212	-,396	,482	-,091	-,822	,413
	A22	-,516	,505	-,110	-1,021	,310
	A3	-,354	,614	-,065	-,577	,565
	B1	-,384	,498	-,089	-,771	,443
	B2	,412	,318	,148	1,294	,199
	C1	,360	,316	,130	1,142	,256
	C2	-,135	,630	-,022	-,213	,831

a. Dependent Variable: FARK

EK 6İ Seçilen 5 Sektöre Ait Kriz Sonrası PD(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,182[a]	,033	-,043	9,58987

a. Predictors: (Constant), C2, C1, B2, A212, A211, A3, A1, A22, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	360,036	9	40,004	,435	,914[a]
	Residual	10484,088	114	91,966		
	Total	10844,125	123			

a. Predictors: (Constant), C2, C1, B2, A212, A211, A3, A1, A22, B1

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,029	1,509		1,345	,181
	A1	-,125	,663	-,019	-,188	,851
	A211	-,244	,574	-,043	-,426	,671
	A212	1,493	1,835	,078	,813	,418
	A22	-1,544	1,438	-,112	-1,074	,285
	A3	-,761	1,572	-,049	-,484	,629
	B1	,419	,870	,054	,481	,631
	B2	,932	,668	,148	1,395	,166
	C1	-,025	,591	-,004	-,043	,966
	C2	,419	1,116	,043	,375	,708

a. Dependent Variable: FARK

EK 6J Seçilen 5 Sektöre Ait Kriz Sonrası F(%) Değişimine Göre Yapılan Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,478[a]	,229	,159	5,04715	,229	3,266	9	99	,002

a. Predictors: (Constant), C2, B2, C1, A212, A211, A3, A22, A1, B1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	748,784	9	83,198	3,266	,002[a]
	Residual	2521,896	99	25,474		
	Total	3270,680	108			

a. Predictors: (Constant), C2, B2, C1, A212, A211, A3, A22, A1, B1

b. Dependent Variable: FARK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,135	,961		3,263	,002
	A1	-,932	,364	-,254	-2,559	,012
	A211	-,184	,319	-,055	-,576	,566
	A212	2,937	,977	,275	3,007	,003
	A22	,538	,760	,070	,709	,480
	A3	1,747	,843	,202	2,072	,041
	B1	1,427	,470	,331	3,033	,003
	B2	-,720	,377	-,195	-1,907	,059
	C1	-,158	,317	-,045	-,499	,619
	C2	-,137	,598	-,025	-,230	,819

a. Dependent Variable: FARK

ÖZGEÇMİŞ

Erdal DİNÇ

erdaldinc@hotmail.com

1978 yılında İstanbul'da doğdu. İlk, orta, lise öğrenimini İstanbul'da tamamladı. 1996 yılında Avcılar Teknik Lisesi'nden mezun oldu. 1997 yılında İstanbul Teknik Üniversitesi Elektrik Mühendisliği bölümünde lisans öğrenimine başladı. 1999 yılında İ.T.Ü. Bilgi İşlem Daire başkanlığında bilişim alanında ilk iş hayatına başladı. 2002 yılında mezuniyetiyle birlikte Garanti Bankası bünyesinde çalışmaya başladı. Yine aynı sene İstanbul Teknik Üniversitesi Endüstri Mühendisliği Bölümü Mühendislik Yönetimi Programında yüksek lisans eğitimine başladı. 2004 yılı itibariyle Türkiye Jokey Kulübünde Management Trainee olarak iş hayatına devam etmektedir.