

# IDEA STUDIES JOURNAL

## International Journal of Disciplines Economics & Administrative Sciences Studies

Open Access Refereed E-Journal & Indexed & Publishing  
IDEAjournal (ISSN:2587-2168)

 ideastudies.com  ideastudiesjournal@gmail.com



**Disciplines:** Business Administration, Economy, Econometrics, Finance, Labour Economics, Political Science, Public Administration, International Relations

<b>Article Type</b>	Research Article
<b>Volume</b>	5
<b>Issue</b>	13
<b>Page</b>	280-294
<b>Article Arrival Date</b>	19.11.2019
<b>Article Published Date</b>	25.12.2019
<b>Doi Number</b>	<a href="http://dx.doi.org/10.26728/ideas.212">http://dx.doi.org/10.26728/ideas.212</a>
<b>Reference</b>	Adıgüzel, Y. (2019). “Şirket Birleşmelerinin Stratejik Yönetim, Örgütsel Davranış ve Finans Açısından Modellenmesi”, International Journal of Disciplines Economics & Administrative Sciences Studies, (ISSN:2587-2168) Vol:5, Issue:13; pp:280-294.

### ŞİRKET BİRLEŞMELERİNİN STRATEJİK YÖNETİM, ÖRGÜTSEL DAVRANIŞ VE FİNANS AÇISINDAN MODELLENMESİ

MODELLING of MERGERS and ACQUISITIONS VIA STRATEGIC MANAGEMENT and ORGANIZATIONAL BEVAHIOR and FINANCE

**Dr. Yunus ADIGÜZEL**

İstanbul/Türkiye



**ÖZ**

Akademik yazında şirket birleşmeleri ve devralmalar denilince finans alanı aklı gelmektedir. Finans ve strateji odaklı çalışmalar yetersiz kalmaktadır. Bu konuyu insan ve kültür öğeleriyle de incelemek gerekmektedir. Bu çalışmanın temel amacı Türkiye’de faaliyet gösteren özel şirketlerden 2010-2015 yılları arasında gerçekleşen 990 birleşme ve devralma faaliyetiyle ilgili şirketlerde stratejik yönetim – örgütsel davranış – finans olmak üzere üç boyuttan oluşan bir araştırma modeli geliştirilerek şirket birleşmelerinin ve satın almalarının başarı ve başarısızlıklarına katkıda bulunan nitelikleri tanımlamak ve anlamaktır. Analizlerde araştırmanın evreni kabul edilen Türkiye’de 2010-2015 yılları arasında gerçekleşen 990 birleşme ve devralma faaliyetiyle ilgili firmalara ulaşılmış ve geri dönüş yapan 107 firma yöneticisine uygulanan anketlerden elde edilen veriler kullanılmıştır. Bu süreçte ileride kullanılacak modellerin varsayımları da sınanmıştır. Ardından çalışmada yer alan hipotezlerin testi amacıyla Doğrulayıcı Faktör Analizleri ile Yapısal Eşitlik Modellemesi yöntemleri kullanılmıştır. Araştırmada, gizil bir değişken olan performansın ölçümünde şirket yöneticilerine uygulanan ankette yer alan göstergelere başvurulmaktadır. Stratejik yönetim, örgütsel davranış ve finans bileşenlerinin göstergelerinin birleşme ve devralma sonrası performans üzerine etkisi birçok değişkenli istatistik yöntemi olan Yapısal Eşitlik Modellemesi (YEM) tekniği kullanılarak araştırılacaktır. YEM analizlerine başvurmadaki temel nedenler bu yöntemde gizil değişkenlerle çalışma olanağının var olması ve model kurulurken ve gerektiğinde güncellenirken ilgililenen olgulara ilişkin kuramların da hesaba katılabilmesidir. Ancak YEM uygulanmadan önce betimsel analizler gerçekleştirilecek ve ankette yer alan bazı soruların indirgenmesi ve modellerin oluşturulması amacıyla doğrulayıcı faktör analizi yöntemlerine başvurulacaktır. Bu analizlerin sonucunda stratejik yönetim – örgütsel davranış – finans olmak üzere üç perspektife ve de birleşme performansı üzerine etkilerine yönelik bulgular elde edilmiştir. Bulgular sonuç bölümünde teorik ve ampirik bağlamlarıyla tartışılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Şirket Birleşmeleri, Devralmalar, Yapısal Eşitlik Modeli.

#### **ABSTRACT**

In the academic literature, when the mergers and acquisitions are mentioned, the field of finance come to mind. Finance and strategy planning strategy is insufficient. He wants to examine this issue by human and culture by theory. The main objective of this study is to establish a production center at a size that is connected to 990 mergers and acquisitions activities in 2010-2015 - a board of directors related to merger and acquisition activities - organizational behavior - finance. The contents of our board of directors is to define and understand the qualifications. In the analyzes, which took place between the years 2010-2015 in Turkey universe accepted research firms have been reached about 990 merger and acquisition activity, and the data were used obtained from questionnaires

administered to 107 company managers who return. Descriptive analyzes were applied to the data and the results were presented with various tables and graphs. In this process, the assumptions of future models have been tested. Then, Confirmatory Factor Analysis and Structural Equation Modeling methods were used to test the hypotheses in the study. As a result of these analyzes, there are three perspectives: strategic management - organizational behavior - finance and their effects on merger performance. The findings are discussed in the conclusion section with their theoretical and empirical contexts.

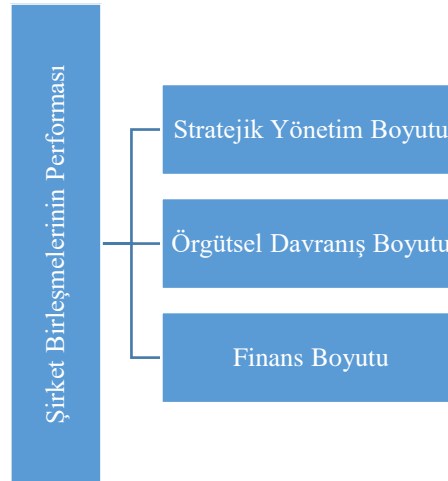
**Keywords:** Mergers, Acquisitions, Structural Equation Modelling.

## 1. GİRİŞ

Araştırmada, gizil bir değişken olan performansın ölçümünde şirket yöneticilerine uygulanan ankette yer alan göstergelere başvurulmaktadır. Stratejik yönetim, örgütsel davranış ve finans bileşenlerinin göstergelerinin birleşme ve devralma sonrası performans üzerine etkisi birçok değişkenli istatistik yöntemi olan Yapısal Eşitlik Modellemesi (YEM) tekniği kullanılarak araştırılacaktır. YEM analizlerine başvurmadaki temel nedenler bu yöntemde gizil değişkenlerle çalışma olanağının var olması ve model kurulurken ve gerektiğinde güncellenirken ilgilenilen olgulara ilişkin kuramların da hesaba katılabilmesidir. Ancak YEM uygulanmadan önce betimsel analizler gerçekleştirilecek ve ankette yer alan bazı soruların indirgenmesi ve modellerin oluşturulması amacıyla doğrulayıcı faktör analizi yöntemlerine başvurulacaktır. Bu çalışmanın temel amacı birleşme ve devralma faaliyetiyle ilgili şirketlerde stratejik yönetim – örgütsel davranış – finans olmak üzere üç boyuttan oluşan bir araştırma modeli geliştirilerek şirket birleşmelerinin ve satın almalarının başarı ve başarısızlıklarına katkıda bulunan nitelikleri tanımlamak ve anlamaktır.

## 2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Şirket birleşmeleri ve devralmalar birkaç teorik bakış aracılığıyla çalışılmıştır (Larsson ve Finkelstein, 1999). Birleşme ve devralmalar ile ilgili öngörüler sunanları üç düşünce okulu ile sınırlandırabiliriz. Bunlar, Haspeslagh ve Jemison'un (1991) sınıflandırmasına uygun olarak, sermaye piyasası okulu, strateji okulu ve örgütsel davranış okulu olarak adlandırılırlar. Bu üç okulun her biri, şirket birleşmeleri ve devralmaları ilgilendiren konularla ilgilidir, ancak her okul farklı bir temel soruya dayanır ve her okul sorusuna farklı bir hipotez kümesi ve bunun yanı sıra farklı bir metodoloji kümesiyle yaklaşır. Birleşme ve satın alma performansıyla ilgili ve şekil 3.1'de gösterilen aşağıdaki üç perspektif tartışılacaktır.



Şekil 2.1: Araştırma Perspektifi

### 2.1. Araştırma Hipotezleri

H1: Stratejik yönetim, örgütsel davranış ve finans boyutları işletmelerin birleşme ve devralma sonrası performansı üzerinde pozitif etkisi vardır.

Stratejik yönetim boyutu altı değişken tarafından temsil edilmektedir ve bununla ilgili hipotez;

H2: Stratejik yönetimden elde edilen ve şirket birleşmeleri ve devralmalarının performansını açıklayan değişkenlerin devralma sonrası performans üzerinde pozitif ve doğrudan etkisi vardır.

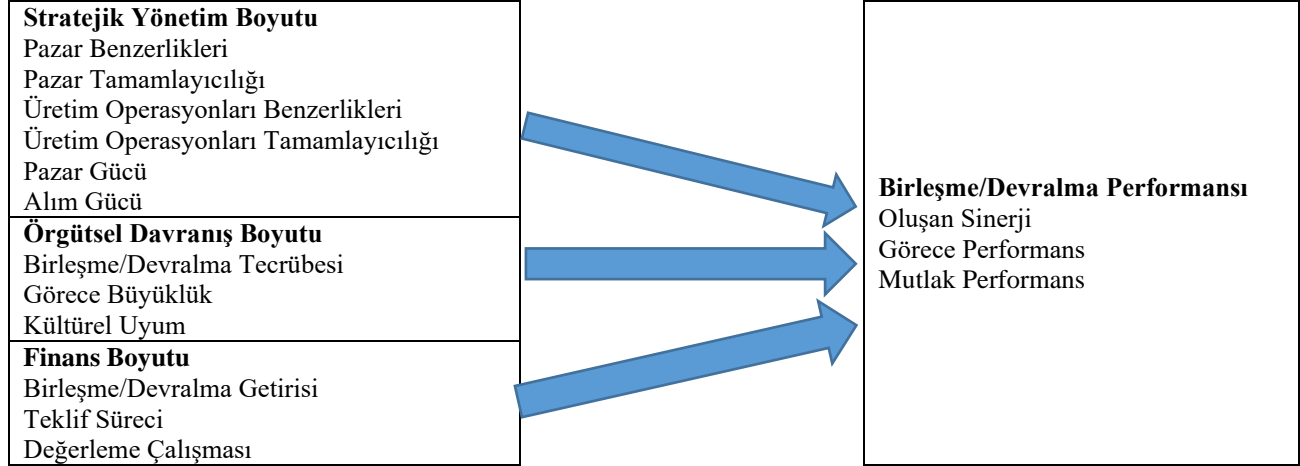
Örgütsel davranış boyutu üç değişken tarafından temsil edilmektedir ve bununla ilgili hipotez;

H3: Örgütsel davranıştan elde edilen ve şirket birleşmeleri ve devralmalarının performansını açıklayan değişkenlerin devralma sonrası performans üzerinde pozitif ve doğrudan etkisi vardır.

Finans boyutu üç değişken tarafından temsil edilmektedir ve bununla ilgili hipotez;

H4: Finanstan elde edilen ve şirket birleşmeleri ve devralmalarının performansını açıklayan değişkenlerin devralma sonrası performans üzerinde pozitif ve doğrudan etkisi vardır.

Tablo 2.1: Araştırma Ölçeklerinin Kaynakları



Araştırma ölçeğini oluşturmak için geniş bir literatür araştırması yapılmıştır. Araştırma ölçeği; konumuzla ilgili olarak bu güne kadar icra edilen, ancak güncel ve uluslararası alanda genel kabul görmüş araştırmaların ölçeklerinin uyarlanması sonucu oluşturulmuştur. Araştırma ölçeğimizin kaynakları aşağıda tablo halinde verilmiştir.

Tablo 2.2: Araştırma Ölçeklerinin Kaynakları

<b>Stratejik Yönetim Faktörleri</b>	
Pazar Benzerliği	(Chandler 1977; Harrigan 1984; Teece 1982; Williamson, 1975; 1979 ve Rumelt 1986)
Pazar Tamamlayıcılığı	(Chandler 1977; Harrigan 1984; Teece 1982; Williamson 1975,1979; Rumelt 1986)
Üretim Operasyonu Benzerliği	(Bain 1959; 1956 ve Lloyd 1976)
Üretim Operasyonu Tamamlayıcılığı	(Bain 1959; 1956 ve Lloyd 1976)
Pazar Gücü	(Caves and Porter 1977; Chatterjee 1986, Scherer 1990)
Satın alma Gücü	(Caves and Porter 1977; Chatterjee 1986 ve Scherer 1990)
<b>Örgütsel Davranış Faktörleri</b>	
Satın alım Tecrübesi	Bruton vd. (1994)
Karşılaştırmalı büyüklük	Bruton vd. (1994)
Kültürel Uyum	Chatterjee vd. (1992)
<b>Finansal Faktörler</b>	
(Tablo 4.1 Devam)	
Satın alma Primi	Hayward ve Hambrick (1997)
Teklif Süreci	Datta vd. (1992)
Değerleme Çalışması	Rappaport ve Sirower (1999)
<b>Birleşme / Devralma Sonrası Performans Faktörleri</b>	
Sinerji	Larsson ve Finkelstein (1999)
Görel Performans	(Veiga vd. 2000; Kusewitt 1985; Haleblan ve Finkelstein 1999, Capron 1999, Vermeulen ve Barkema 2001).
Mutlak Performans	(Veiga vd. 2000; Kusewitt 1985; Haleblan ve Finkelstein 1999, Capron 1999, and Vermeulen and Barkema 2001)

Bu çalışmamızda araştırma yöntemi olarak “alan araştırması” yöntemi kullanılmıştır. Alan araştırması; daha çok var olan eski hipotezlere değil, yeni hipotezler kurulmasına yönelik veriler toplamayı amaçlayan, dolayısıyla parçadan bütüne giden bir yöntem olarak tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 1997). Hazırlanan anket ile şirketlerden mail aracılığıyla veriler toplanmış ve uygun

istatistiksel yöntemler kullanılarak analiz edilmiştir. Toplanan verilerle araştırma ölçeğinin oluşturulması kapsamında güvenilirlik, geçerlilik analizleri yapılmıştır. Stratejik yönetim, örgütsel davranış ve finans boyutlarının işletmelerin birleşme ve devralma sonrası performansı ile ilişkisi Yapısal Eşitlik Modeli (Structural Equation Modelling) faydalanılarak saptanmaya çalışılmıştır. DFA ve YEM analizleri SmartPLS 3.0 paket programı kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Stratejik yönetim boyutu, örgütsel davranış boyutu ve finans boyutu açısından incelenen değişkenlerin birleşme / devralma sonrasındaki performansı ne derece etkilediklerini saptamak amacıyla 2010-2015 yılları arasında Türkiye’de birleşme gerçekleştiren şirketlerin yöneticilerine elektronik ortam aracılığıyla anket yollanmıştır(bu yıllarda birleşmiş şirketleri bulmak amacıyla [www.rekabet.gov.tr](http://www.rekabet.gov.tr), [www.ey.com](http://www.ey.com), [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com) adreslerinden yararlanılmıştır). İlgili dönemde gerçekleşen birleşmelerle ilgili ulaşılabilen 990 şirketten 107 yetkili ankete cevap vermiştir. Çalışmada 100 anket değerlendirmeye alınmıştır.

### 3. BULGU ve TARTIŞMALAR

Tablo 3.1: Değişkenlere Ait Betimsel Değerler

	Minimum	Maksimum	Ortalama	Std. Sapma
MarketBenz1	1	7	4.48	1.29490
MarketBenz2	1	7	4.62	1.15032
MarketBenz3	2	7	5.04	1.07309
MarketBenz4	1	7	5.18	1.10554
MarketTamam1	1	7	4.83	1.25025
MarketTamam2	1	7	4.69	1.20080
MarketTamam3	1	7	4.90	1.25126
MarketTamam4	2	7	5.32	0.98473
ProOpBenz1	1	7	5.04	1.32574
ProOpBenz2	1	7	5.04	1.24722
ProOpBenz3	1	7	5.04	1.32574
ProOpBenz4	1	7	5.32	1.08246
ProOpTamam1	1	7	4.90	1.02986
ProOpTamam2	1	7	4.76	1.32574
ProOpTamam3	1	7	4.97	1.12254
ProOpTamam4	1	7	4.90	1.16775
MarketGüc1	1	7	4.76	1.28708
MarketGüc2	1	7	4.97	1.12254
MarketGüc3	1	7	4.62	1.19342
MarketGüc4	1	7	4.97	1.20918
PurchGüc1	2	7	4.76	1.02494
PurchGüc2	1	7	4.27	0.97830
PurchGüc3	1	7	4.20	1.10096
PurchGüc4	1	7	4.83	1.02863
AcqTecrübe1	1	7	4.41	1.11351
AcqTecrübe3	2	7	4.34	0.83485
AcqTecrübe4	2	7	4.83	0.86894
AcqTecrübe5	2	7	5.04	0.92113
Yüzde	3	90	33.79	20.55212
CulturalFark1	1	5	2.45	0.70173
CulturalFark2	1	5	2.52	0.68165
CulturalFark3	1	5	2.73	0.80873
CulturalFark4	1	5	2.59	0.79614
CulturalFark5	1	5	2.59	0.72995
CulturalFark6	1	5	2.73	0.74366
CulturalFark7	1	5	2.59	0.72995
APrim 1	1	7	3.85	1.14040
APrim 2	2	7	4.55	0.89188
APrim 3	2	7	4.48	0.75210
BiddingSüreci1	1	6	4.20	0.84087
BiddingSüreci2	1	7	4.41	1.06719
BiddingSüreci3	1	7	4.06	1.00000
DueDill1	1	6	4.76	0.73855
DueDill2	2	7	4.76	0.66667
DueDill3	2	6	4.13	0.86894

DueDill4	1	7	4.62	0.95874
DueDill5	2	7	5.11	0.85723
Synergy1	3	7	5.32	0.60302
Synergy2	3	7	5.18	0.78496
Synergy3	3	7	5.25	0.70173
Synergy4	3	7	5.04	0.66667
Synergy5	3	7	5.46	0.70353
Synergy6	3	7	5.32	0.60302
Synergy7	3	7	5.25	0.62563
Synergy8	3	7	5.39	0.57516
Synergy9	3	7	5.32	0.68165
Synergy10	3	7	5.11	0.65713
Synergy11	3	7	5.11	0.57516
RelatPerform1	2	6	4.62	0.78496
RelatPerform2	2	6	4.83	0.67232
RelatPerform3	1	7	4.76	0.92113
RelatPerform4	2	7	4.69	0.79614
RelatPerform5	2	6	4.69	0.79614
AbsolPerform 1	1	6	4.13	1.07661
AbsolPerform 2	1	6	4.48	0.87617
AbsolPerform 3	1	7	4.83	0.97830
AbsolPerform 4	1	6	4.76	0.80403
AbsolPerform 5	2	7	4.90	0.74536

### 3.1.Güvenilirlik

Bu çalışmada, on dört yapı çok maddeli ölçekler kullanılarak ölçülmüştür. Bu çok maddeli ölçeklerin niteliği oldukça şüphelidir (Brosius, 2002), bu nedenle, bu yapıların güvenilirliğinin geçerlilik ile birlikte değerlendirilmesi gerektiği önerilmektedir. Güvenilirlik bir ölçeğin iç tutarlılığının bir ölçüsüdür. Churchill'e (1999) göre, sosyal bilimlerde güvenilirlik için en yaygın test Cronbach'ın Katsayısı Alfa'dır. Bu ölçü göstergelerin yapıların her birini ne kadar iyi ölçtüğünü gösterir. Sonuçlar Cronbach'ın Alpha değerleri için SPSS 22.0 ile test edildi. Nunnally'e (1978) göre, 0.7'den büyük Alpha değerleri göz önünde bulundurulur. Yeterli güvenilirlik göstergeleri. 0.8'in üzerindeki değerler güçlü güvenilirliğin göstergeleridir. Her yapı için belirli sonuçlar aşağıdaki tabloda bulunur:

Tablo 3.2: Cronbach Alpha Değeri

Madde	Item	Cronbach'sAlpha
Pazar Benzerliği (Market Similarity)	MarketBenz1	0.806
	MarketBenz2	
	MarketBenz3	
	MarketBenz4	
Pazar Tamamlayıcılığı (Market Complementarity)	MarketTamam1	0.799
	MarketTamam2	
	MarketTamam3	
	MarketTamam4	
Üretim Operasyonu Benzerliği (Production Operation Similarity)	ProOpBenz1	0.947
	ProOpBenz2	
	ProOpBenz3	
	ProOpBenz4	
Üretim Operasyonu Tamamlayıcılığı (Production Operation Complementarity)	ProOpTamam1	0.914
	ProOpTamam2	
	ProOpTamam3	
	ProOpTamam4	
Pazar Gücü (Market Power)	MarketGüc1	0.887
	MarketGüc2	
	MarketGüc3	
	MarketGüc4	
Satın Alma Gücü (Purchasing Power)	PurchGüc1	0.82
	PurchGüc2	
	PurchGüc3	
	PurchGüc4	

Satın Alım Tecrübesi (Acquisition Experience)	AcqTcrübe1	0.803
	AcqTcrübe3	
	AcqTcrübe4	
	AcqTcrübe5	
Kültürel Uyum (Cultural Differences)	Cultura1Fark1	0.916
	Cultura1Fark2	
	Cultura1Fark3	
	Cultura1Fark4	
	Cultura1Fark5	
	Cultura1Fark6	
	Cultura1Fark7	
Satın Alma Primi (Acquisition Premium)	APrim1	0.703
	APrim2	
	APrim3	
Teklif Süreci (Bidding Process)	TSüreci1	0.402
	TSüreci2	
	TSüreci3	
Değerleme Çalışması (Due Diligence)	DueDill1	0.85
	DueDill2	
	DueDill3	
	DueDill 4	
	DueDill5	
Sinerji (Synergy Realization)	Synergy1	0.901
	Synergy2	
	Synergy3	
	Synergy4	
	Synergy5	
	Synergy6	
	Synergy7	
	Synergy8	
	Sinerji9	
	Synergy10	
	Synergy11	
Görece Performans (Relative Performance)	RelatPerform1	0.938
	RelatPerform 2	
	RelatPerform 3	
	RelatPerform 4	
	RelatPerform 5	
Mutlak Performans (Absolute Performance)	AbsolPerform1	0.91
	AbsolPerform2	
	AbsolPerform3	
	AbsolPerform4	
	AbsolPerform5	

Teklif Süreci yapısıyla ilgili Crobach Alpha Değeri 0.7'nin altında olduğu için Teklif Süreci indikatörleri modelden kaldırılmıştır. Tüm yapılar yeterince veya güçlü bir şekilde güvenilirdir.

Tablo 3.3: Faktör Yükleri

Madde	FİNANS	PERFORMANS	STRATEJİK	ÖRGÜTSEL DAVRANIŞ
MarketBenz1			0.616	
MarketBenz2			<b>0.717</b>	
MarketBenz3			0.664	
MarketBenz4			<b>0.771</b>	
MarketTamam1			0.278	
MarketTamam2			0.524	
MarketTamam3			<b>0.888</b>	
MarketTamam4			<b>0.659</b>	
ProOpBenz1			<b>0.741</b>	
ProOpBenz2			<b>0.807</b>	
ProOpBenz3			<b>0.799</b>	
ProOpBenz4			0.596	

ProOpTamam1			0.664	
ProOpTamam2			<b>0.821</b>	
ProOpTamam3			<b>0.727</b>	
ProOpTamam4			0.649	
MarketGüc1			<b>0.788</b>	
MarketGüc2			0.650	
MarketGüc3			<b>0.758</b>	
MarketGüc4			0.588	
PurchGüc1			<b>0.796</b>	
PurchGüc2			0.678	
PurchGüc3			0.621	
PurchGüc4			0.504	
AcqTecrübe1				0.558
AcqTecrübe3				<b>0.790</b>
AcqTecrübe4				0.427
AcqTecrübe5				<b>0.787</b>
Yüzde				-0.171
CulturalFark1				0.178
CulturalFark2				0.345
CulturalFark3				0.490
CulturalFark4				0.604
CulturalFark5				<b>0.792</b>
CulturalFark6				0.638
CulturalFark7				0.417
APrim 1	0.298			
APrim 2	<b>0.789</b>			
APrim 3	0.380			
DueDill1	<b>0.818</b>			
DueDill2	<b>0.751</b>			
DueDill3	<b>0.788</b>			
DueDill4	<b>0.717</b>			
DueDill5	0.673			
Synergy1		0.438		
Synergy2		0.265		
Synergy3		0.298		
Synergy4		0.436		
Synergy5		0.066		
Synergy6		0.015		
Synergy7		0.129		
Synergy8		0.118		
Synergy9		0.354		
Synergy10		0.288		
Synergy11		0.450		
RelatPerform1		<b>0.865</b>		
RelatPerform2		<b>0.864</b>		
RelatPerform3		<b>0.843</b>		
RelatPerform4		<b>0.706</b>		
RelatPerform5		<b>0.818</b>		
AbsolPerform 1		<b>0.726</b>		
AbsolPerform 2		<b>0.810</b>		
AbsolPerform 3		<b>0.785</b>		
AbsolPerform 4		0.709		
AbsolPerform 5		<b>0.749</b>		

Düşük faktör yükleri çıkarıldığında 29 değişkene indirgenmiştir.

Tablo 3.4: İndirgenmiş Faktör Yükleri

Madde	FİNANS	PERFORMANS	STRATEJİK	ÖRGÜTSEL DAVRANIŞ
MarketBenz2			0.621	
MarketBenz4			0.822	
MarketTamam3			0.878	
MarketTamam4			0.701	
ProOpBenz1			0.839	
ProOpBenz2			0.842	
ProOpBenz3			0.894	
ProOpTamam2			0.800	
ProOpTamam3			0.773	
MarketGüc1			0.813	
MarketGüc3			0.798	
PurchGüc1			0.836	
AcqTecrübe3				0.889
AcqTecrübe5				0.822
CulturalFark5				0.711
APrim 2	0.751			
DueDill1	0.845			
DueDill2	0.693			
DueDill3	0.812			
DueDill4	0.790			
RelatPerform1		0.927		
RelatPerform2		0.922		
RelatPerform3		0.900		
RelatPerform4		0.727		
RelatPerform5		0.863		
AbsolPerform 1		0.756		
AbsolPerform 2		0.771		
AbsolPerform 3		0.718		
AbsolPerform 5		0.736		

Tablo 3.5: İndirgenmiş değişkenler için Cronbach Alpha Değeri

	Cronbach's Alpha
Finans	0.841
Performans	0.937
Stratejik	0.950
Örgütsel Davranış	0.736

### 3.2. Geçerlilik

Geçerlilik, gözlemlenen bir varsayımsal yapının doğru bir şekilde ölçülüp ölçülmediğini kanıtlar (Churchill 1999). Burada vurgulanan şey ölçülen şeydir. Geçerli bir ölçüm cihazı ne ölçmesi gerektiğini ölçer (yüksek geçerlilik gizil değişken ile gösterge arasında yüksek bir katsayı / faktör yükü demektir). Gerbing ve Anderson (1988) ile uyumlu olarak normalize edilmiş artıkların yanı sıra çeşitli uygunluk indeksleri kontrol edildi. Üç çeşit geçerlilik türü göz önünde bulunduruldu: (a) içerik geçerliliği (content validity), (b) yakınsak geçerlilik (convergent validity) ve (c) ayırt edici geçerlilik (discriminant validity).

#### 3.2.1. İçerik geçerliliği

İçerik geçerliliği, yapının alanının ölçüt tarafından ele geçirilme yeterliliğine odaklanan nitel bir geçerlilik türüdür (Churchill, 1999). Başka bir deyişle, içerik geçerliliği, ölçeği oluştururken öğelerin temsil edilebilirliği ve anlaşılabilirliği ile ilgilidir (Bohrenstedt, 1970). Ölçek maddelerinin üretilme sürecini inceleyerek tahmin edilirler (Straub, 1989). Bu çalışmada, önceki bölümlerde tartışıldığı gibi ilgili literatürün ayrıntılı olarak incelenmesiyle içerik geçerliliği sağlanmıştır. Araştırma alanı, ilgili yapıları inşa etmeden önce kavramsal olarak tanımlanmıştır.



### 3.2.2. Yakınsak geçerliliği

Birbirinin geçerliliğini geçerlilik ölçüleri ve dayanak yapının ne ölçüde uyduğunu doğrular. Doğrulama genellikle korelasyon ölçümlerinin ortalamasıyla yapılır (Bollen, 1989). Bu çalışmadaki yapıların yakınsak geçerliliği, maddenin temel yapı üzerine yüklerinin ( $t$  değeri  $> 2.00$ )  $t$  testi ile ölçülmesi ile bulunmuştur. Ayrıntılı sonuçlar aşağıdaki tabloda bulunur:

Tablo 3.6: Yakınsak geçerliliği Analizi

Madde	Standar Hata	t-değeri
MarketBenz2	0.086	7.207
MarketBenz4	0.021	38.303
MarketTamam3	0.027	32.350
MarketTamam4	0.064	10.904
ProOpBenz1	0.039	21.364
ProOpBenz2	0.039	21.340
ProOpBenz3	0.034	26.196
ProOpTamam2	0.046	17.323
ProOpTamam3	0.047	16.621
MarketGüc1	0.028	29.004
MarketGüc3	0.039	20.424
PurchGüc1	0.031	26.626
AcqTecrübe3	0.024	37.604
AcqTecrübe5	0.030	27.133
CulturalFark	0.069	10.351
APrim 2	0.044	17.010
DueDill1	0.040	20.994
DueDill2	0.060	11.504
DueDill3	0.047	17.447
DueDill4	0.035	22.406
RelatPerform1	0.014	68.627
RelatPerform2	0.010	95.694
RelatPerform3	0.012	75.196
RelatPerform4	0.043	17.041
RelatPerform5	0.026	32.729
AbsolPerform 1	0.054	14.023
AbsolPerform 2	0.079	9.782
AbsolPerform 3	0.078	9.229
AbsolPerform 5	0.058	12.630

### 3.2.1. Ayırt Edici Geçerlilik

Ayırt edici geçerliliği, bir yapının, farklı olması gereken diğer yapılarla bağdaşma derecesini ölçer (Churchill 1999). Fornell ve Larcker'a (1981) göre, ayırt edici geçerliliği bir yapıdan çıkarılan ortalama varyans ve bu yapı ile araştırmadaki diğer yapıların kare korelasyonu ile karşılaştırılarak test edilmiştir. Her bir yapıdan çıkarılan ortalama varyans, yapıların kare korelasyonundan daha büyükse, ayırt edici geçerlilik doğrulanır. Aşağıdaki tabloda gösterildiği gibi, bu araştırmada kullanılan çok maddeli yapıların her birine ayırt edici geçerlilik uygulanmıştır.

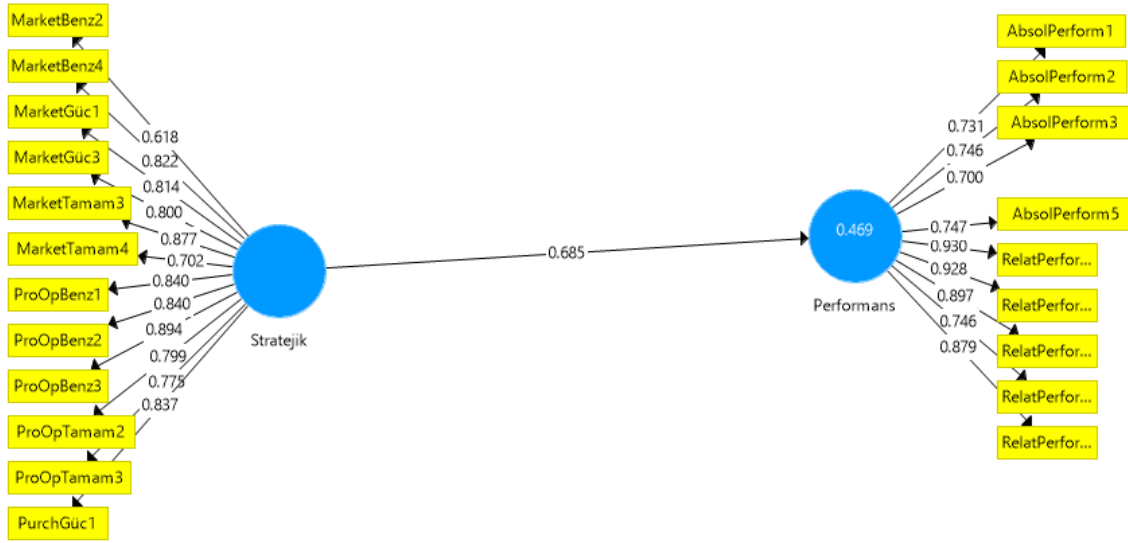
Tablo 3.7. Diskriminant Geçerliliği Matrisi

	Finans	Performans	Stratejik	Örgütsel Davranış
Finans	<b>0.780</b>			
Performans	0.615	<b>0.818</b>		
Stratejik	0.677	0.679	<b>0.805</b>	
Örgütsel Davranış	0.582	0.676	0.599	<b>0.810</b>

### 3.3.Stratejik Yönetim Dışsal Modeli

Dışsal stratejik yönetim modeli, stratejik yönetimin önemli bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir (en açık göstergeler tarafından yansıtılmıştır: pazar benzerliği, pazar tamamlayıcılığı, üretim operasyonu benzerliği, üretim operasyonu tamamlayıcılığı, pazar gücü ve satın alma gücü), birleşme ve satın alma sonrası performans ise görece performans ve mutlak performans değişkenleri ile yansıtılmıştır.

Şekil 3.1, yol şemasını göstermektedir.



Şekil 3.1: Dışsal Model Analizi – Stratejik Yönetim

Performans = 0.685Stratejik, R2 = 0.47

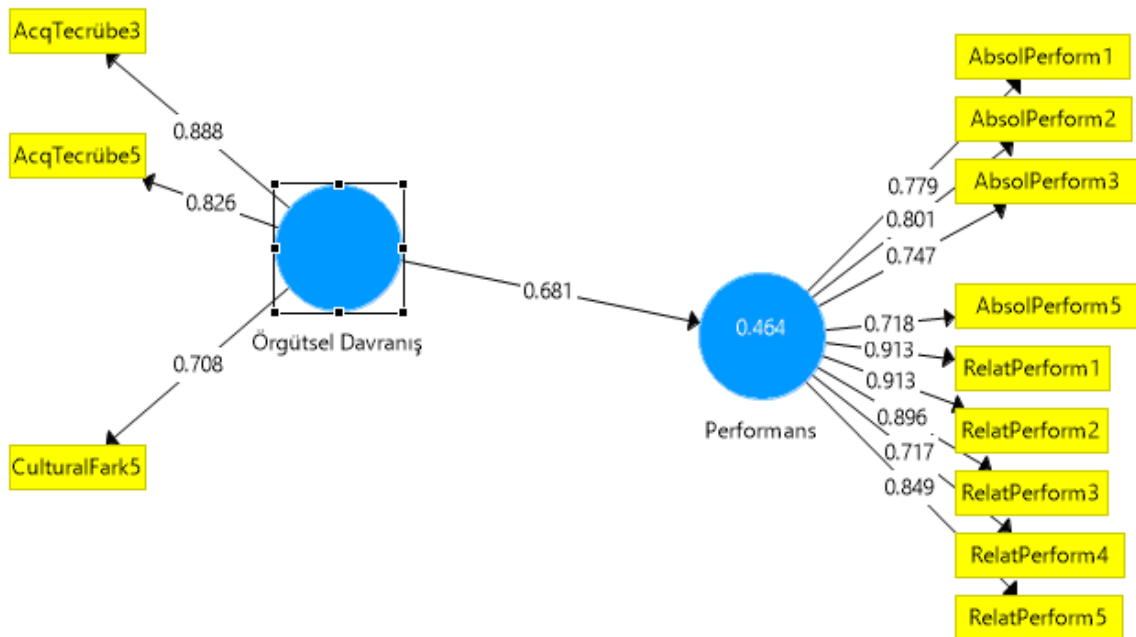
(t = 21.052)

Stratejik yönetim modeli, altta yatan yapıyı stratejik mantığı çok iyi yansıttığını göstermektedir (p değeri = 0.000). Değişkenlerin hepsi de oldukça önemlidir ve çok güçlü faktör yüklerine sahiptir. Stratejik yönetim bileşeni, birleşme ve satın alma performansı üzerinde oldukça önemli bir olumlu etkiye sahiptir. Birleşme ve satın alma performansına ilişkin (R2) açıklanan varyansın yüzdesi% 47'dir ve bu da etkileyici bir sonuçtur.

### 3.4.Örgütsel Davranış Dışsal Modeli

Örgütsel davranış dış modeli, örgütsel davranışın birleşme ve devralma performansı (görel performans ve mutlak performans tarafından yansıtılan) üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu (satın alım tecrübesi, kültürel uyum) göstermektedir.

Şekil 3.2, yol şemasını göstermektedir.



Şekil 3.2: Dışsal Model Analizi – Örgütsel Davranış

Performans = 0.681Örgütsel Davranış, R2 = 0.46

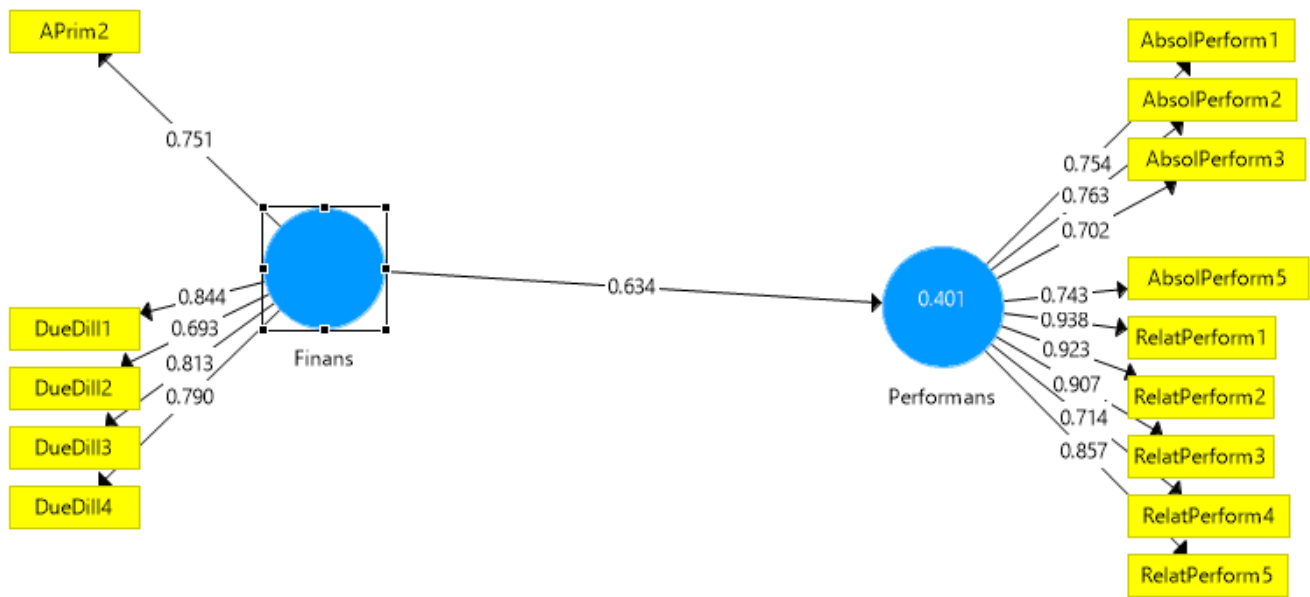
(t = 16.032)

Örgütsel Davranış modeli, altta yatan yapıyı örgütsel davranışın çok iyi yansıttığını göstermektedir (p değeri = 0.000). Değişkenlerin hepsi de oldukça önemlidir ve çok güçlü faktör yüklerine sahiptir. Örgütsel davranış bileşeni, birleşme ve satın alma performansı üzerinde oldukça önemli bir olumlu etkiye sahiptir. Birleşme ve satın alma performansına ilişkin (R2) açıklanan varyansın yüzdesi% 46'dır ve bu da etkileyici bir sonuçtur.

### 3.5.Finans Dışsal Modeli

Finans dış modeli, stratejik yönetim ve örgütsel davranış bileşenleri kadar olmasa da birleşme ve devralma performansı (görelî performans ve mutlak performans tarafından yansıtılan) üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu (satın alma primi, değerlendirme çalışması) göstermektedir.

Şekil 3.3, yol şemasını göstermektedir.



Şekil 3.3: Dışsal Model Analizi – Finans

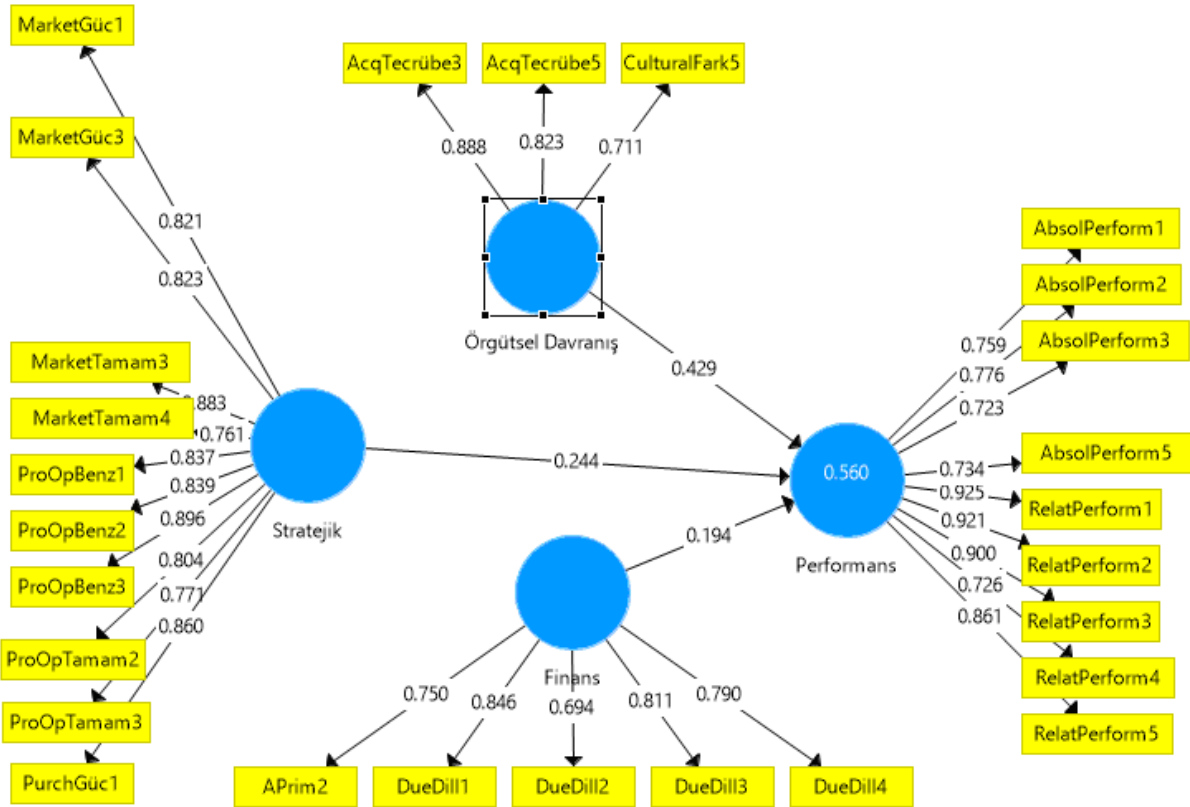
Performans = 0.634Finans, R2 = 0.40

(t = 14.744)

Finans modeli, altta yatan yapıyı finansın iyi yansıttığını göstermektedir (p değeri = 0.000). Değişkenlerin hepsi de oldukça önemlidir ve çok güçlü faktör yüklerine sahiptir. Finans bileşeni, birleşme ve satın alma performansı üzerinde oldukça önemli bir olumlu etkiye sahiptir. Birleşme ve satın alma performansına ilişkin (R2) açıklanan varyansın yüzdesi% 40'dır ve bu da etkileyici bir sonuçtur.

### 3.6.İçsel Model Analizi

Araştırmanın temel hipotezi, stratejik yönetim, örgütsel davranış ve finastan oluşan 3 bileşenin birleşme sonrası performansı etkilediğiydi. Bu hipotezi sınamak için oluşturulan model Şekil 3.4'da görülmektedir.



Şekil 3.4: İçsel Model Analizi

Bu modelde stratejik yönetim, örgütsel davranış ve finans dışsal gizil, performans ise içsel gizil değişken olarak yer almaktadır. Modelin yapısal eşitliği aşağıda yer almaktadır.

$$\text{Performans} = 0.244\text{Stratejik} + 0.429\text{Örgütsel Davranış} + 0.194\text{Finans}, R^2 = 0.56$$

$$(t = 2.945)$$

$$(t = 4.863)$$

$$(t = 2.022)$$

Sonuçlara bakıldığında, tüm dışsal gizil değişkenlerin performans üzerinde anlamlı doğrudan etkileri olduğu görülmektedir. Ancak finans bileşeninin etkisinin, istatistik açıdan anlamlı olsa da diğerlerine göre daha zayıf olduğu da fark edilmektedir.

Tüm modeller ve elde edilen sonuçlar göz önüne alındığında, şirket birleşmeleri ve devralmaları sonrası performansın stratejik, örgütsel davranış ve finans ile ilişkisine dair aşağıdaki saptamalar yapılabilir:

- ✓ Şirketler birleştikten sonraki performans strateji, örgütsel davranış ve finans olmak üzere üç ana bileşenden oluşmaktadır.
- ✓ Bu üç bileşenin birleşme sonrası performansın üzerine pozitif etkisi vardır ancak, üç bileşen içinde finans bileşeninin etkisi görece daha zayıftır.

Araştırmanın hipotezleri ve sonuçları ise Tablo 3.8.'de yer almaktadır.

Tablo 3.8: Araştırma Hipotezleri ve Sonuçları

Hipotezler	Sonuç
H1: İşletmelerin birleşme ve devralma sonrası performansı, stratejik yönetim, örgütsel davranış ve finans olmak üzere üç ana bileşenden oluşmaktadır.	DFA ve YEM'de hem içsel hem dışsal model analizinde onaylandı
H2: Stratejik yönetimden elde edilen ve şirket birleşmeleri ve devralmalarının performansını açıklayan değişkenlerin devralma sonrası performans üzerinde pozitif ve doğrudan etkisi vardır.	YEM'de hem içsel hem dışsal model analizinde onaylandı

H3: Örgütsel davranıştan elde edilen ve şirket birleşmeleri ve devralmalarının performansını açıklayan değişkenlerin devralma sonrası performans üzerinde pozitif ve doğrudan etkisi vardır.	YEM'de hem içsel hem dışsal model analizinde onaylandı
H4: Finanstan elde edilen ve şirket birleşmeleri ve devralmalarının performansını açıklayan değişkenlerin devralma sonrası performans üzerinde pozitif ve doğrudan etkisi vardır.	YEM'de hem içsel hem dışsal model analizinde onaylandı

#### 4. SONUÇ ve ÖNERİLER

Bu çalışmanın temel amacı birleşme ve devralma faaliyetiyle ilgili şirketlerde stratejik yönetim – örgütsel davranış – finans olmak üzere üç boyuttan oluşan bir araştırma modeli geliştirilerek şirket birleşmelerinin ve satın almalarının başarı ve başarısızlıklarına katkıda bulunan nitelikleri tanımlamak ve anlamaktır. Yapılan literatür taramasında, Türkiye’de şirket birleşmeleri ve devralmaları konusunu stratejik yönetim, örgütsel davranış ve finans olmak üzere çok boyutlu araştıran bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu özelliği açısından araştırma orijinal bir çalışma niteliğine sahip olup araştırmacıların şirket birleşmeleri ve devralmalarını incelerken bundan sonra bu konuya daha geniş ve kapsamlı perspektiften bakarak ilerideki birleşme performanslarına da ışık tutacağı ümit edilmektedir.

Çalışmamızda temel hipotez doğrulanmıştır ve üç boyutun da (stratejik yönetim, örgütsel davranış ve finans) birleşme performansı üzerinde olumlu ve hatta önemli bir etkisi olduğu kanıtlanmıştır. Birleşme ve satın almalar firmalar açısından hayal kırıklığı getirebiliyor. Hem edinen firmalar hem hedef firmalar duygusal davranmayı ya da sadece sınırlı nedenleri düşünmeyip hem stratejik mantık açısından hem örgütsel davranışla ilgili faktörleri hem de finans ile ilgili faktörleri düşünerek karar verdiklerinde hayal kırıklıklarının ve zararların önüne geçilebilmesi daha olası görünmektedir.

Ayrıca, farklı boyutlarla ilgili hipotezler de doğrulanmıştır. Altı stratejik değişkenin tümü (piyasa benzerliği, piyasa tamamlayıcılığı, üretim operasyonu benzerliği, üretim operasyonu tamamlayıcılığı, piyasa gücü ve satın alma gücü), birleşme ve satın alma performansı üzerinde önemli bir etki göstermektedir. Örgütsel davranış ile ilgili değişkenler (satın alım tecrübesi, kültürel uyum) de birleşme ve satın alma performansı üzerinde pozitif ve önemli bir etkiye sahip olduğu görülmüştür. İlk iki boyut kadar olmasa da finans ile ilgili değişkenlerin (satın alma primi, değerlendirme çalışması) de ayrıca olumlu ve önemli etkisi olduğu görülmüştür.

Sonuçlar, kapsamlı bir perspektif için güçlü bir kanıt olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, farklı bakış açılarından değişkenlerin önemli olduğu ve sorunun tam bir resmini elde etmek için önemli olduğu söylenebilir. Gelecekteki araştırmalar, birleşme ve devralma sonrası performansın belirleyicilerinin doğru şekilde oluşturulmasına ve eklenebilecek yeni değişkenlerin hesaba katılmasına çalışmalıdır. Birleşme ve devralmalar konusunun multidisipliner doğası nedeniyle çeşitli bakış açıları dikkate alınmalıdır. Dolayısıyla odak noktası birleşme ve satın alma performansı için gerekli etkilerin daha iyi anlaşılması üzerine olmalıdır. Bu tezin kapsamlı modelde birleşme ve satın alma performansını etkileyebilecek tüm değişkenleri içeremediği bir gerçektir. Raisch'e (2004) göre, popülasyon ekolojisinin yanı sıra karmaşıklık teorisi de tam kapsamlı bir modelin hiçbir şekilde elde edilemeyeceğini iddia etmiştir. Bu nedenle daha fazla değişken seçmek ve analiz etmek kesinlikle faydalı olacaktır. Bu çalışmamızda en temel belirleyici faktörler kullanmaya çalışılmıştır. Bu çalışmada 2010-2015 arası gerçekleşen 990 birleşme ile ilgili firmaların yöneticilerine ulaşılmış ve 107 ankete cevap alınıp 100 tanesi değerlendirmeye alınmıştır. Mümkünse çok daha yüksek örneklerle yeni çalışmalar yapmak hem bu çalışmayı destekleyici hem konu ile ilgili daha aydınlatıcı olabilir. Çeşitli çalışmalar (örneğin, Dess ve Robinson 1984 ve Venkatraman ve Ramanujam 1986; 1987), kendi rapor ettikleri performans değişkenlerinin geniş güvenilirliğini destekleyen kanıtları doğrulamıştır. Ek olarak, performansın ve diğer boyutların raporları, stratejik yönetim üzerine yapılan bir dizi çalışmada kullanılmıştır (örneğin, Samiee ve Roth 1992, Johansson ve Yip 1994).

Bu çalışmanın temel amacı, geleneksel tek boyutlu çerçeve eksikliğinin üstesinden gelmek ve açıklamaların tüm tabloyu nasıl açıklayamadığını göstermekti. Çalışmanın referans çerçevesi ve ampirik olarak onaylanmış araştırma çerçevesi, birleşme ve satın alma başarısının kökeninin daha iyi anlaşılması için bir temel sağlamıştır. Mevcut çalışmanın, birleşme ve devralma başarısının kökenlerinin teorisine yönelik daha kapsamlı yaklaşımların daha fazla kabul edilmesine katkıda bulunacağı umulmaktadır.

## KAYNAKÇA

Bain J. S. (1956). Barriers to New Competition: their character and Consequences in Manufacturing Industries. Harvard University Press: Cambridge

Bain J. S. (1959). Industrial Organization. John Wiley & Sons, Inc.: New York

Bohrenstedt W. G. (1970). "Reliability and Validity Assessment in Attitude Measurement." In: G. F. Summers (Ed.), Attitude Measurement: 81-82. Rand McNally: Chicago

Bollen K. A. (1989). "Structural Equations with latent variables." John Wiley & Sons: New York

Brosius F. (2002). "SPSS 11. mitp" Verlag: Bonn

Bruton G. D., Oviatt B. M., White M. A. (1994). Performance of acquisitions of distressed firms. Academy of Management Journal 37(4): 972

Capron L. (1999). The long-term performance of horizontal acquisitions. Strategic Management Journal 20(11): 987-1018

Caves R. E., Porter M. E. 1977. From entry barriers to mobility barriers: Conjectural decisions and contrived deterrence to new competition. Quarterly Journal of Economics May: 241-261

Chandler A. D., Jr. 1977. The visible hand: The managerial revolution in American business. Harvard University Press, Belknap Press: Cambridge

Chatterjee S., Lubatkin M. H., Schweiger D. M., Weber Y. 1992. Cultural differences and shareholder value in related mergers: Linking equity and human capital. Strategic Management Journal 13(5): 319-334

Chatterjee S. 1986. Types of Synergy and Economic Values: The impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms. Strategic Management Journal 7(2): 119-139

Churchill G. A. 1999. "Marketing Research: Methodological Foundations." Harcourt: New York

Datta D. K., Pinches G. E., Narayanan V. K. 1992. "Factors influencing wealth creation from Mergers and Acquisitions: A Meta-Analysis." Strategic Management Journal 13: 67-84

www.deloitte.com

Dess G. C., Robinson R. B., Jr. 1984. "Measuring organizational performance in the absence of objective measures: The case of the privately-held firm and the conglomerate business unit." Strategic Management Journal 5(3): 265-273

www.ey.com

Fornell C., Larcker D. F. 1981. "Evaluating Structural Equation Models with Unobservables and Measurement Error." Journal of Marketing Research 18: 39- 50

Gerbing D. W., Anderson J. C. 1988. "An updated paradigm for scale development incorporating unidimensionality and its assets." Journal of Marketing Research 24: 186-192

Haleblian J., Finkelstein S. 1999. "The Influence of Organizational Acquisition Experience on Acquisition Performance: A Behavioral Learning Perspective.", Administrative Science Quarterly, Vol. 44: 29. Administrative Science Quarterly

- Harrigan K. R. 1984. Formulating vertical integration strategies. *Academy of Management Review* 9: 638-652
- Haspeslagh P., Jemison D. B. 1991. "Managing Acquisitions: creating value through corporate renewal." Free Press: New York
- Hayward M. L. A., Hambrick D. C. 1997. Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of CEO Hubris. *Administrative Science Quarterly* 42: 103-127
- Johansson J. K., Yip G. S. 1994. "Exploiting globalization potential: U.S. and Japanese strategies." *Strategic Management Journal* 15(8): 579-601
- Kusewitt J. B. 1985. "An exploratory study of strategic acquisition factors relating to performance." *Strategic Management Journal* 6: 84-101
- Larsson R., Finkelstein S. 1999. "Integrating strategic, organizational, and human resource perspectives on mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization", *Organization Science: A Journal of the Institute of Management Sciences*, Vol. 10: 1. INFORMS: Institute for Operations Research
- Lloyd B. 1976. Economies of scale: A primer. *Mergers and Acquisitions* 10(4): 4-14
- Nunnally J. C. 1978. "Psychometric Theory." McGraw-Hill: New York
- Raisch S. 2004. "Dynamic Strategic Analysis - Demystifying Simple Success Strategies, Hautes Etudes Commerciales." University of Geneva: Geneva
- Rappaport A., Sirower M. L. 1999. "Stock or cash?" *Harvard Business Review* 77(6): 147-158  
[www.rekabet.gov.tr](http://www.rekabet.gov.tr)
- Rumelt R. 1986. *Strategy Structure and Economic Performance*. Harvard Business School Press: Boston, MA
- Samiee S., Roth K. 1992. "The influence of global marketing standardization on performance." *Journal of Marketing* 56(2): 1-17
- Scherer F. M., Ross D. 1990. *Industrial Market Structure and Economic Performance*. Houghton Mifflin: Boston, MA
- Seyidoğlu, H.(1997), *Bilimsel Araştırma ve Yazma El Kitabı*, Güzem Can Yayınları, İstanbul
- Straub D. W. 1989. "Validating Instruments in MIS Research." *MIS Quarterly* 13(2): 147-169
- Teece D. 1982. Towards an Economic Theory of the Multiproduct Firm. *Journal of Economic Behavior and Organization* 3: 39-63
- Veiga J., Lubatkin M., Calori R., Very P. 2000. "Measuring organizational culture clashes: A two-nation post-hoc analysis of a cultural compatibility index." *Human Relations* 53(4): 539-557
- Venkatraman N., Ramanujam V. 1986. "Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches." *Academy of Management Review* 11(4): 801
- Venkatraman N., Ramanujam V. 1987. "Measurement of business economic performance: An examination of method convergence." *Journal of Management* 13(1): 109-122
- Vermeulen F., Barkema H. 2001. "Learning through acquisitions." *Academy of Management Journal* 44(3): 457
- Williamson O. E. 1975. *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. Free Press: New York
- Williamson O. E. 1979. *Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations*. *Journal of Law and Economics* 22(October): 233-261