**ÇİMENTO SEKTÖRÜNDE REKABET VE FİRMA PERFORMANSI: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**Emel YÜCEL [[1]](#footnote-1)**

**Serkan Yılmaz KANDIR [[2]](#footnote-2)**

***ÖZET***

*Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul’da işlem gören çimento şirketlerinin performanslarının sektörel rekabet düzeyinden etkilenme durumunun araştırılmasıdır. Çalışma, 1990-2014 dönemini konu almaktadır. Çalışmada, firma performansının bağımlı değişken; aralarında rekabet düzeyinin de bulunduğu bazı kontrol değişkenlerinin de bağımsız değişken olarak kullanıldığı bir panel veri modeli oluşturulmuştur. Panel veri regresyon analizi sonuçları, çimento sektöründe sektörel rekabet düzeyi ile firma performansı arasında doğrusal olmayan bir ilişki bulunduğunu göstermiştir. Bununla birlikte performansın, firma ölçeği, kaldıraç oranı ve duran varlık oranındaki artıştan olumsuz yönde etkilendiği saptanmıştır.*

***Anahtar Kelimeler:*** *Çimento Sektörü, Doğrusal Olmayan İlişki, Lerner Endeks, Rekabet Düzeyi.*

***Jel Sınıflaması:*** *G00, G31.*

**COMPETITION AND FIRM PERFORMANCE IN THE CEMENT INDUSTRY: EVIDENCE FROM TURKEY**

***ABSTRACT***

*The aim of this study is to investigate whether performance of cement companies listed in Borsa Istanbul are impacted by industrial competition. The sample of the study extends from 1990 to 2014. A panel data model is constructed in which firm performance is used as the dependent variable whereas several control variables including competition level are used as independent variables. Panel regression analysis findings reveal that there is a non-linear relationship between industrial competition and firm performance in the cement industry. On the other hand, an increase in the scale of firm, leverage and tangible assets ratio result in a decline in firm performance.*

***Keywords:*** *Cement Industry, Non-Linear Relationship, Lerner Index, Competition Level.*

***Jel Codes:*** *G00, G31.*

**1.GİRİŞ**

Firma performansı, firmanın kendisinden ve çevresinden kaynaklanan pek çok faktörden etkilenmektedir. Firmanın rakiplerine karşı rekabet üstünlüğü elde edebilmesi için stratejik varlıklara sahip olması önemlidir. Kaynaklara dayalı yaklaşım (Resource Based View), firmayı bir kaynaklar bileşimi olarak dikkate almakta ve bu kaynakların etkin kullanımı sonucunda daha yüksek performans seviyelerine ulaşılabileceğini vurgulamaktadır. Yaklaşım, stratejik varlıklar üzerinden finansal planlama yapılarak rekabet avantajı sağlanmasının önemine dikkati çekmektedir (Silverman, 2002). Faaliyette bulunulan endüstrideki rekabet düzeyinin artması, firmanın piyasa gücünün azalması anlamına gelmektedir. Rekabetin göreceli olarak yüksek olduğu endüstrilerde faaliyette bulunan firmalar, çevreden kaynaklanan rekabet baskısı altında faaliyette bulunmaktadır. Mevcut şartlar altında etkin kararlar alamayan, strateji geliştiremeyen, yönetimsel yetenekleri zayıf olan firmalar faaliyetlerini devam ettirmede sorun yaşayabilmektedir. Bu süreçte karşı karşıya kalınan önemli bir konu, firma performansını etkileyen ekonomik veya firmaya özgü çok sayıda faktörün bulunmasıdır (Hansen ve Wernerfelt, 1989). Endüstrideki rekabet düzeyinin firma performansı üzerindeki etkisi konusunda kesin bir yargıya varılamadığı, dolaylı bir etki olduğu belirtilmektedir. Schmidt (1997) çalışmasında, firmanın faaliyette bulunduğu endüstrideki rekabet düzeyinin firma performansına etkisinin dolaylı olarak ortaya çıkabileceği açıklanmaktadır. Bu çalışmada, firma yöneticilerinin endüstrideki rekabet düzeyindeki artıştan etkilenebilecekleri belirtilerek, bu etkinin iki şekilde oluşabileceği ortaya konulmuştur. Çalışmada, sektördeki rekabet düzeyinin artması halinde rekabete uyum gösteremeyen firmalarda iflas olasılığının artacağı öne sürülerek, bu problemin üstesinden gelmek isteyen yöneticilerin daha fazla çaba sarf etmelerinin gerekeceği ve bunun sonucunda firma performansının artacağı belirtilmiştir. Rekabetin performans üzerindeki diğer bir dolaylı etkisinin, firma sahiplerinin yöneticilere sundukları teşvikler üzerinden ortaya çıktığı savunulmuştur. Söz konusu motivasyon araçlarının yetersiz kullanılması halinde, yöneticilerin iflas riskini bertaraf etmede etkili bir şekilde performans gösteremeyebilecekleri ve bunun sonucunda genel olarak firma performansının azalacağı vurgulanmıştır. Rekabet ve firma performansı arasında dolaylı bir ilişki olduğunu ileri süren bir diğer çalışma Chong ve Rundus (2004) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada, rekabetteki yoğunlaşmanın, firmaları müşterilerinin ihtiyaçlarına daha iyi cevap verebilmek için daha kaliteli ürünler üretmeye zorladığı ileri sürülmüştür. Ürün kalitesindeki artış sonucunda firmanın genel olarak performansının yükseleceği belirtilmiştir.

İşletmelerin rekabet avantajı elde edebilmelerinde etkili olan önemli faktörlerden biri inovasyondur. İnovasyon, teknolojik olarak yeni veya gelişmiş ürün ve hizmetlerin piyasaya sürülmesini sağlayan bilimsel, teknolojik, örgütsel, finansal ve ticari faaliyetler olarak tanımlanmaktadır. Adı geçen yenilikler ve gelişmeler, ilgili firmaya daha düşük maliyetle üretim yapma ve rekabet avantajı olanağı sağlamaktadır (Hashi ve Stojcic, 2013: 354). Her ne kadar inovasyonun sağlayacağı avantajların geçici olduğu ileri sürülse de uygulamalı çalışmalar, inovasyonun firmalara önemli bir süre boyunca rekabet avantajı yarattığını göstermiştir (Klomp ve Leeuwen, 2001). Benzer biçimde, araştırma ve geliştirme faaliyetleri de firma açısından rekabet avantajı yaratmaktadır (Klette, 1996). Rekabet gücü yüksek firmalarda inovasyon faaliyetlerinin daha yoğun olduğu belirtilmektedir (Gunday ve diğ., 2011). Monopol piyasalarda ise, firmaların araştırma ve geliştirme (Ar-Ge) faaliyetlerine yapılacak harcamalar konusunda daha az istekli olmaları nedeniyle firma performansının olumsuz yönde etkileneceği kabul edilmektedir.

Türkiye ekonomisinde çok önemli bir yeri olan çimento sektöründe rekabet düzeyi ve bunun etkilerinin belirlenmesi, sektörde faaliyette bulunan firmalar ve tedarikçileri açısından önemlidir. Yıllık 113 milyon ton üretim kapasitesi ve 70 milyon tonu aşan yıllık üretim miktarı ile çimento sektörü, Türkiye’nin önde gelen imalat sektörlerinden biridir. Bu üretim seviyesi ile Türkiye, dünyanın altıncı büyük çimento üreticisi durumundadır (Doğu Akdeniz Kalkınma Ajansı, 2015). Söz konusu çimento üretimi ülke geneline yayılan 49 adet entegre tesis ve 18 adet öğütme ve paketleme tesisi aracılığıyla gerçekleştirilmiştir (Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı, 2016). Ancak çimento sektörünün önünde bazı önemli sorunlar bulunmaktadır. Sektörde genel olarak kapasite fazlasının bulunması ve enerji maliyetlerinin yüksekliği bu sorunlar içerisinde öne çıkmaktadır. Sektörün önündeki sorunlar maliyetlerin yükselmesine ve performansın düşmesine neden olmaktadır (Türkiye Çimento ve Çimento Ürünleri Meclisi Sektör Raporu 2012, 2014). Çimento şirketlerinin karşılaştıkları bir diğer problem ise giderek artan rekabettir (Çelen ve Günalp, 2010). Bu sebeple çimento sektöründe rekabet ve performans ilişkisi, incelenmesi gereken bir alan olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu çalışmada, çimento sektöründe faaliyet gösteren Borsa İstanbul’a kayıtlı halka açık şirketlerin performanslarını etkileyen faktörler, firmaya özgü faktörler, sektördeki rekabet düzeyi ve makroekonomik faktörler ışığında incelenmiştir. İnşaat sektörü, ülkelerin milli geliri üzerinde önemli bir etkiye sahip olup, bu sektördeki gelişmeler beraberinde çok sayıda sektörü de etkilemektedir. Çimento alanında faaliyet gösteren firmaların nasıl bir rekabet ortamında faaliyette bulunduklarının ortaya konulması ve sektördeki rekabetin firmaların performansına etkisinin belirlenmesi, geleceğe ilişkin yapılacak planlamalara ve firma politikalarına ışık tutacaktır. Bu çalışmada, Türkiye’de çimento üreten işletmeler açısından rekabetin performansa etkisi ve bu ilişkinin nasıl bir özellik gösterdiğine odaklanılmış ve bu konuda literatüre Türkiye verileri üzerinden katkı sunulması amaçlanmıştır. Bu amaca yönelik olarak konu, 1990-2014 dönemine ait panel verilerin kullanıldığı regresyon analizleri yapılarak incelenmiştir. Firma performansı ile rekabet düzeyi arasındaki ilişkinin yönü veya ilişkinin doğrusal olup olmadığı araştırılmıştır. Ayrıca çimento sektöründe firmaya özgü faktörlerin firma performansına olan etkileri belirlenmeye çalışılmıştır.

Çalışma, dört bölümden oluşmaktadır. İlk olarak, rekabet ve performans arasındaki ilişkinin dayanakları değerlendirilmiştir. İkinci bölümde, firma performansını açıklayan faktörlere ilişkin literatürde yer alan çalışmalar incelenerek özetlenmiştir. Üçüncü bölümde, analize konu veri seti, analiz yöntemi ve metodoloji açıklanmıştır. Dördüncü bölümde, elde edilen bulgular özetlenmiştir. Son bölümde ise performansı etkileyen faktörler değerlendirilerek yorumlanmıştır.

**2. LİTERATÜR İNCELEMESİ**

Rekabet ve performans arasındaki ilişkinin açık olmadığını belirten çalışmaların yanında, söz konusu ilişkinin doğrusal olmadığını öne süren çalışmalar da bulunmaktadır. Firma performansı ile sektördeki rekabet düzeyi arasındaki ilişki, monopol piyasa yapısı üzerinden değerlendirilmektedir. Rekabetin düşük olduğu bir sektörde monopol yapı öne çıkmış ise, firmaların diğer firmalar üzerinde etkilerinin olması muhtemeldir. Firmalar birlikte kendi faydalarını artıracak kararlar alabilmeleri halinde daha yüksek kârlılık seviyelerine ulaşabileceklerdir. Bunun aksine, rekabetin yüksek olması halinde firmanın güçlü firmalarla rekabet ediyor olması kâr marjını azaltabilmekte ve daha düşük performans seviyelerinde faaliyette bulunmasına yol açabilmektedir. Bu doğrultuda performans ile sektördeki rekabet düzeyi arasında negatif ilişki beklenmektedir (Schmidt, 1997). Risk ve getiri ilişkisinde rekabeti dikkate alarak inceleyen Becerra ve Markarian (2013), rekabetin performans üzerindeki etkisinin negatif olduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Aghion ve diğerleri (2001) ise, performans ile rekabet arasındaki ilişkinin doğrusal olmadığını ortaya koymuşlardır. Medvedev ve Zemplinerová (2005) Çek Cumhuriyeti’nde faaliyet gösteren imalat şirketlerinde rekabetin firma performansı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Panel Veri Analizinin kullanıldığı çalışma 1998 ve 2002 yılları arasındaki dönemi konu almaktadır. Analiz sonuçları, rekabet ile performans arasında güçlü ve doğrusal olmayan bir ilişkinin varlığını göstermiştir.

Rekabet ve firma performansını genel olarak inceleyen Nickell (1996), İngiltere’de faaliyet gösteren 700 imalat işletmesine ait verilerden yararlanmıştır. 1972-1986 dönemini konu alan çalışmanın sonuçları, rekabetin toplam faktör verimliliğinin, büyüme oranında artışa neden olduğunu göstermiştir. Nickell, Nicolitsas ve Dryden (1997) İngiliz imalat işletmelerini konu alan çalışmalarında ürün pazarı rekabetinin de aralarında bulunduğu bazı faktörlerin firma performansı üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmanın örneklemini 1982-1994 döneminde 582 İngiliz şirketi oluşturmaktadır. Bulgulara göre, rekabet yoğunluğu firma performansını önemli ölçüde etkilemektedir. Al-Rfou (2012) Ürdün imalat şirketlerini konu alan çalışmasında rekabet yoğunluğu ile firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 2010 yılında uygulanan bir anketin sonuçlarına dayalı olarak yürütülen çalışmanın örneklemini 33 adet Amman Menkul Kıymetler Borsası şirketi oluşturmaktadır. Analiz sonuçları, rekabetin yoğunluğundaki artışın Ürdün firmalarının performanslarını olumlu etkilediğini göstermiştir. Wang ve diğerleri (2014), endüstrideki rekabet, temsil problemleri ve firma performansı ilişkisini, firmada temsil maliyetlerinin farklı düzeylerini dikkate alarak incelemişlerdir. Rekabet düzeyinin, performansı etkileyen önemli bir faktör olduğu belirtilmiştir. Serbest nakit akımları yüksek olan firmalar açısından rekabetin artması halinde, performans ile rekabet düzeyi arasında pozitif ilişki olduğu ortaya konulmuştur. Yönetimsel boşluğun azaldığı ve firmanın daha yüksek performans seviyelerine ulaştığı saptanmıştır.

Rekabet konusunda yapılan uygulamalı çalışmaların büyük kısmının geçiş ülkelerini ve özelleştirmeleri konu aldığı gözlenmektedir. Warzynski (1997), Ukrayna’da faaliyet gösteren 300 işletmenin performansının rekabete duyarlılığını incelemiştir. Analiz sonuçlarına göre rekabet, yalnızca özelleştirilen firmalarda performansı etkileyen bir faktör olarak belirlenmiş ve buna bağlı olarak firma performansının rekabetin yanı sıra özelleştirme ve yönetim değişikliğinden de etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Konings (1998), rekabet baskısının da arasında olduğu bazı faktörlerin Bulgaristan ve Estonya firmalarının performansları üzerindeki etkisini araştırmıştır. Araştırma sonuçları iki ülke arasında farklılık göstermiştir. Bulgaristan’da rekabetin firma performansı üzerinde olumlu bir etkisi olduğu belirlenirken, Estonya’da rekabetin performans üzerinde önemli bir etkisi olmadığı saptanmıştır. Carlin, Fries, Schaffer ve Seabright (2001), 25 ülkeden seçilen toplam 3300 firma üzerinde gerçekleştirdikleri çalışmada rekabet ve işletme performansı ilişkisini araştırmışlardır. Panel Veri Analizi sonuçları rekabetin işletme performansı üzerinde olumlu bir etkisi bulunduğunu göstermiştir. Angelucci, Estrin, Konings ve Zolkiewski (2002) firma performansı ile rekabet arasındaki ilişkiyi Bulgaristan, Romanya ve Polonya’da araştırmıştır. Bulgaristan ve Romanya için 1997 ve1998 yıllarını, Polonya için 1994 ve1998 yıllarını konu alan çalışmada Panel Veri Analizinden yararlanılmıştır. Bulgulara göre, rekabet başta Polonya’da olmak üzere tüm ülkelerde performansı olumlu etkilemektedir.

**3. YÖNTEM VE VERİLER**

Analizler, çimento sektöründe faaliyet gösteren halka açık firmalara ait veriler üzerinden gerçekleştirilmiştir. Panel verilerle gerçekleştirilen regresyon analizlerinde, 1990-2014 dönemine ait dengesiz panel veriler kullanılmıştır. Panel veriler, dengeli panel veri ve dengesiz panel veriler olmak üzere iki şekilde oluşturulmaktadır. Dengeli panel veride, değişkenlere ait gözlemler, her bir firma için ve analize konu zaman diliminin tamamı açısından veri setinde yer almaktadır. Dengesiz panel veri, değişkene ait gözlemlerin bir kısım firmalar açısından analize konu zaman diliminde tam olarak elde edilememesi halinde söz konusu olmaktadır. Bu çalışmada oluşturulan veri setinde analiz döneminin uzun bir zaman dilimini kapsaması, dengesiz panel verilerle çalışması sonucunu doğurmuştur. Bu durum, bir kısım firmaların uzun dönemde faaliyette bulunmalarına karşın, bir kısmının ise son yıllarda kurulmuş olmaları nedeniyle önceki yıllara ilişkin verilerin gerçekleşmemiş olmasından kaynaklanmıştır. Firmalara ait faaliyet sınıflaması, firmanın ürettiği ürünler esas alınarak oluşturulmaktadır. Faaliyet sınıflaması, Uluslararası Standart Sektör Sınıflaması (International Standard Industry Classification – ISIC) olarak dünya çapında uygulanmakta olup, firma faaliyetlerine ilişkin genel sınıflama ve alt sınıflamaları göstermektedir. Çimento sektörü, imalat sanayi genel sınıflaması içinde alt sınıflama olarak yer almaktadır. Çimento sektörünün belirlenmesinde, imalat sanayi grubu altında 2 basamak (digit) kod temelinde endüstri sınıflaması dikkate alınmıştır. Çalışmanın veri setinde 15 firma bulunmakta olup, veriler Worldscope veri tabanından Datastream aracılığıyla elde edilmiştir. Analizler, Stata 13 paket programı aracılığıyla gerçekleştirilmiştir.

Araştırma modeli, firma performansına ilişkin teorik yaklaşımların öngörüleri ve literatürde yer alan çalışmalar değerlendirilerek oluşturulmuştur. Finansal amaç fonksiyonunda firma değeri, firmanın yatırım kararlarına, finansman kararlarına ve kâr payı dağıtım kararlarına bağlı olarak değişmektedir. Literatürde firma performansını etkileyen faktörler arasında firma büyüklüğü açıklayıcı bir değişken olarak dikkate alınmaktadır. Bunun nedeni ise, ölçek ekonomileri ve piyasa gücü dikkate alınarak, firma büyüklüğü ile firma performansı arasındaki önemli korelasyon olabileceğine dayanmaktadır. Firmalar borç finansmanından faizin vergi kalkanı avantajı başta olmak üzere birtakım faydalar sağlamaktadır. Araştırma modelinde borçlanma oranına yer verilerek, firmanın finansman yapısının performans üzerindeki etkisi dikkate alınmıştır. Yatırım kararlarının bir göstergesi olarak, Duran Varlık Oranı modele dahil edilmiştir. Ayrıca, firmanın yatırım fırsatlarına sahip olması daha yüksek performans seviyelerine ulaşabilmesinde bir araç olarak değerlendirilmiş ve modele dahil edilmiştir. Dağıtılmayan Kârlar Oranı, firmalar açısından elde edilen gelirin yeni yatırımlarda kullanılmak üzere firmada bırakılması hakkında fikir vermekte ve daha yüksek performans düzeylerine ulaşılabilmesinde bir araç olarak görülmektedir. Net çalışma sermayesi değişkeni ise, firmanın dönen varlıklarını ne derecede etkin kullandığının bir göstergesi olarak araştırma modeline dahil edilmiştir. Rekabet düzeyi değişkeni, bu çalışmanın temel inceleme konusu olarak araştırma modeline dahil edilmiş ve performansa etkileri incelenmiştir. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla’daki (GSYİH) değişim, firmaların faaliyette bulundukları ekonominin genel ekonomik yapısı hakkında bilgi vermektedir. Genel ekonomik konjonktürün firma performanslarına etkisi dikkate alınarak, faaliyette bulunulan piyasaya özgü değişimler modele dahil edilmiştir. Bu bağlamda, araştırma modelinde bağımlı değişken firma performansıdır. Bağımsız değişkenler ise, firmaya özgü faktörler ve makro ekonomik faktörlerden oluşmaktadır. Araştırma modeli aşağıda görülmektedir;

Firma Performansıit= αit + β1(Büyüklük)it + β2(Borçlanma Oranı)it +

β3(Duran Varlık Oranı)it + β4(Yatırım Fırsatları)it + (1)

β5(Dağıtılmayan Kârlar Oranı)it + β6(Net Çalışma Sermayesi Oranı)it +

β7(Rekabet Düzeyi)t + β8(Rekabet Düzeyi2)t + β9(GSYİH’deki Büyüme)t +εit

Modelde *Firma Performansıit* bağımlı değişken olup, Faiz ve Vergiden Önceki Kâr Tutarının Toplam Varlıklar Tutarına Oranı şeklinde hesaplanmıştır. *Büyüklükit* firmanın Toplam Varlıklar Değerinin doğal logaritması alınarak belirlenmiştir. *Borçlanma Oranıit* ise, Toplam Borç/Toplam Varlıklar Oranını ifade etmektedir. *Duran Varlık Oranıit*, Duran Varlıklar Tutarının Toplam Varlıklar Tutarına Oranı alınarak belirlenmiştir. *Yatırım Fırsatlarıit,* Sermaye Harcamaları/Net Satışlar Oranı olarak hesaplanmıştır. *Net Çalışma Sermayesi Oranıit,* firmanın Net Çalışma Sermayesi Tutarının Toplam Varlıklar İçindeki Oranını ifade etmektedir. *Rekabet Düzeyit* çimento sektöründeki firmalar için hesaplanan rekabet düzeyinin endüstri açısından ortanca değeri hesaplanarak elde edilmiştir. Bu aşamada her bir firma için piyasa gücünün ölçüsü olan Lerner endeks değerleri hesaplanmıştır. *GSYİH’deki Büyümet*, Türkiye’nin yıllara göre reel GSYİH’deki değişimi dikkate alınarak analizlere dahil edilmiştir. Modelde *αit*, sabit terim olup, *εit* hata terimini ifade etmektedir.

Endüstrideki rekabet düzeyi, Lerner endeks aracılığıyla hesaplanmıştır. Lerner endeks, firmanın piyasa gücü açısından bir gösterge niteliğindedir. Firmanın rekabet düzeyi ise, “1-Lerner endeks” şeklinde hesaplanmaktadır. Bir sektördeki rekabet düzeyinin yüksek olması, o sektörde yer alan firmaların sektördeki ekonomik faaliyetleri etkileyebilecek kadar piyasa gücüne sahip olmadıkları anlamına gelmektedir. Firma verileri üzerinden Lerner endeks hesaplanması, literatürde öncü nitelikte olan Aghion ve diğerleri (2005) çalışmasında açıklanmaktadır. Çalışmada, Lerner endeks, (Faaliyet Kârı – Finansal Maliyet)/Satışlar oranı aracılığıyla hesaplanmaktadır. Faaliyet Kârı, firmanın faiz ve vergiden önceki kâr düzeyini ifade etmektedir. Finansal Maliyet ise, firma varlıklarının yerine koyma maliyetidir. Oranın paydasındaki satışlar ise, firmanın ilgili yıldaki Net Satışlar Tutarı dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Rekabet düzeyi, 0 ile 1 arasında değer almaktadır. Değişkenin değerinin 1 olması halinde tam rekabet piyasası söz konusu olmaktadır. Rekabet düzeyinin 0’a yaklaşması ise monopol piyasayı işaret etmektedir.

Regresyon analizinden elde edilen bulguların geçerli olabilmesi için En Küçük Kareler Tahmin Yöntemine ilişkin gerekli varsayımların sağlanması önemlidir. Bu amaca yönelik olarak araştırma modelinde değişen varyans (heteroscedasticity) problemi olup olmadığı Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test aracılığıyla araştırılmıştır. Diğer önemli bir unsur değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olup olmadığıdır. Bu konu, Varyans Artış Faktörü (Variance Inflation Factor-VIF) kullanılarak belirlenebilmektedir. VIF değerinin 2’den küçük olması çoklu doğrusal bağlantı olmadığı anlamına gelmektedir. Çalışmaya ilişkin VIF değerleri Çizelge 3’te sunulmuştur. Araştırma modelinde çoklu doğrusal bağlantı problemi, doğrusal regresyon modelleri açısından geçerlidir. İki değişken arasındaki ilişkinin doğrusal olması varsayımı altında çoklu doğrusal bağlantı söz konusu olabilmektedir. Diğer yandan bir değişkenin karesi şeklinde modele diğer bir değişkenin dahil edilmesi halinde, başka bir ifadeyle doğrusal olmayan regresyon ilişkisinde çoklu doğrusal bağlantı geçerli değildir (Gujarati, 2004: 205). Araştırma modellerinden Çizelge 3’te yer alan Model 3 ve Model 6 doğrusal olmayan regresyon ilişkini incelemektedir.

**4. BULGULAR VE DEĞERLENDİRME**

Çimento sektöründe firmaya özgü faktörler ve makroekonomik faktörlerin performansa etkilerini ortaya koyabilmek için araştırmaya konu örnekleme ilişkin tanımlayıcı istatistikler hesaplanmıştır. Bununla birlikte, performansı etkileyen faktörleri belirlemek amacıyla en küçük kareler regresyon analizinden yararlanılmıştır. Çimento sektöründeki firmalara ilişkin 1990-2014 dönemindeki performans ve sektördeki rekabet düzeyinin ortanca değerlerinin yılara göre gösterdiği değişim Grafik 1’de sunulmuştur.

**Grafik 1. Çimento Sektöründe Yıllara Göre Performans ve Rekabet Düzeyi**

Grafik 1’e göre 1990 yılından başlayarak 2010 yılına kadar geçen sürede çimento sektöründe rekabet düzeyinin genel olarak arttığı görülmektedir. Özellikle finansal kriz dönemlerinde rekabet ve performans arasındaki ilişki, belirgin şekilde ters yönlü olarak değişim göstermektedir. Özellikle 2001, 2004 ve 2009 krizlerinde grafikte rekabet açısından tepe noktalar, beraberinde aynı dönemde performans açısından dip noktaların oluştuğu dikkati çekmektedir. Bununla birlikte 2009 krizi sonrasında sektörde genel olarak performans seviyelerinin arttığı ve rekabetin göreceli olarak azaldığı görülmektedir.

**4.1. Tanımlayıcı İstatistikler**

Analizlere konu veri seti üzerinden Borsa İstanbul’da işlem gören çimento sektöründeki firmalara ilişkin tanımlayıcı istatistikler ve korelasyon ilişkileri hesaplanmıştır. Bu çerçevede, değişkenlere ait ortalama, standart sapma, minimum ve maksimum değerler elde edilmiştir. Firmaların genel özellikleri Performans, Büyüklük, Borçlanma Oranı, Duran Varlık Oranı, Yatırım Fırsatları, Dağıtılmayan Kârlar Oranı, Çalışma Sermayesi Oranı, Rekabet Düzeyi ve GSYİH’deki büyüme değişkenlerine ait tanımlayıcı istatistikler Çizelge 1’de yer almaktadır.

**Çizelge 1. Tanımlayıcı İstatistikler**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Gözlem Sayısı** | **Ortalama** | **Standart Sapma** | **Minimum** | **Maksimum** |
| Performans | 267 | 0,1763 | 0,1108 | -0,1917 | 0,475 |
| Büyüklük | 275 | 11,8495 | 1,8244 | 5,112 | 14,286 |
| Borçlanma Oranı | 275 | 0,0964 | 0,1110 | 0 | 0,52 |
| Duran Varlık Oranı | 275 | 0,4402 | 0,1255 | 0,1276 | 0,7658 |
| Yatırım Fırsatları | 263 | 0,125 | 0,1655 | 0 | 1,608 |
| Dağıtılmayan Kârlar Oranı | 275 | 0,2239 | 0,1717 | -0,397 | 0,7132 |
| Net Çalışma Sermayesi Oranı | 275 | 0,2399 | 0,1456 | -0,1236 | 0,5756 |
| Rekabet Düzeyi | 375 | 0,810 | 0,0811 | 0,6592 | 0,9794 |
| GSYİH Büyümesi | 375 | 0,4486 | 0,4636 | -0,713 | 1,479 |

Çizelge 1’de çimento sektöründe faaliyet gösteren firmaların performans seviyeleri, ortalama % 17,6 olarak görülmektedir. Sektörde sermaye yapısında borç finansmanına yer verilme oranı ise ortalama % 9,6 civarındadır. Bu oran sermaye yapısında borç finansmanına göreceli olarak az yer verildiği hakkında fikir vermektedir. Firmaların duran varlık oranı ise % 12,7 ile % 76,6 arasında değişmekte olup, ortalama % 44 oranında tespit edilmiştir. Çimento sektöründeki firmaların duran varlık oranlarının yüksek olması firmalar açısından teminat niteliğine sahip varlıkların olduğunu göstermektedir. Teminat düzeyi yüksek olan bir firmanın borç finansmanına elverişli koşullarda ulaşabilme olanağı olabileceği dikkate alındığında sektördeki firmaların borçlanma oranını artırarak, borcun vergi faydası avantajlarından yararlanabilecekleri düşünülmektedir. Firmalardaki yatırım fırsatlarının, firmalar arasında önemli değişiklik gösterdiği anlaşılmaktadır. Sektördeki firmalarda Dağıtılmayan Kârlar Oranı % 22,4 ve Net Çalışma Sermayesi Oranı % 24 seviyelerinde elde edilmiştir. Analiz döneminde çimento sektöründeki rekabet düzeyi yaklaşık % 66 ile % 98 arasında saptanmış olup, ortalama % 81 civarında elde edilmiştir.

Araştırma modelinde yer alan değişkenlerden Performans, Büyüklük, Borçlanma Oranı, Duran Varlık Oranı, Yatırım Fırsatları, Dağıtılmayan Kârlar Oranı, Çalışma Sermayesi Oranı, Rekabet Düzeyi ve GSYİH’deki büyüme değişkenlerine arasındaki korelasyon ilişkisi hesaplanmış ve Çizelge 2’de sunulmuştur.

**Çizelge 2. Korelasyon Analizi Sonuçları**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Performans** | **Büyüklük** | **Borçl.**  **Oranı** | **Duran**  **Varlık. Or.** | **Yatırım Fırsatları** | **Dağıtılma.**  **Kârlar Or.** | **Net Çal.**  **Serm.Or.** | **Rekabet Düzeyi** |
| Büyüklük | -0,410\*\*\* | 1 |  |  |  |  |  |  |
| Borçlanma Oranı | -0,175\*\*\* | 0,069 | 1 |  |  |  |  |  |
| Duran Varlıklar | -0,506\*\*\* | 0,291\*\*\* | 0,061 | 1 |  |  |  |  |
| Yatırım Fırsatları | 0,048 | -0,123\*\* | 0,357\*\*\* | 0,170\*\*\* | 1 |  |  |  |
| Dağıtılma. Kâr. Or. | 0,108\* | 0,293\*\*\* | -0,228\*\*\* | -0,109\* | -0,060 | 1 |  |  |
| N. Çalışma Ser. Or. | 0,313\*\*\* | -0,132\*\* | -0,541\*\*\* | -0,3665\*\*\* | -0,204\*\*\* | 0,202\*\*\* | 1 |  |
| Rekabet Düzeyi | -0,565\*\*\* | 0,461\*\*\* | -0,041 | 0,229\*\*\* | -0,161\*\*\* | 0,134\*\* | -0,045 | 1 |
| GSYİH’deki Büyüme | 0,352\*\*\* | -0,507\*\*\* | 0,077 | -0,164\*\*\* | 0,155\*\* | -0,285\*\*\* | -0,042 | -0,311\*\*\* |
| *Not: \* p < 0,10, \*\* p < 0,05, \*\*\* p < 0,01* | | | | | | | | |

Çizelge 2’ye göre, değişkenler arasındaki istatistiksel açıdan anlamlı en yüksek korelasyon ilişkisi, rekabet düzeyi oranı ile performans arasında negatif yönlü olarak elde edilmiştir. En düşük korelasyon ilişkisi ise, performans ile Dağıtılmayan Kârlar Oranı değişkeni arasında % 10,8 olarak gerçekleşmiştir. Korelasyon katsayılarına genel olarak bakıldığında, 0,70 ve üstünde bir korelasyon ilişkisine rastlanmamakta olup, bu ise modelde yer alan değişkenler açısından çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığına işaret etmektedir.

**4.2. Regresyon Analizi Sonuçları**

Regresyon analizleri, dengesiz panel veriler kullanılarak En Küçük Kareler Tahmin Yöntemiyle yapılmıştır. Çimento sektöründe performansı etkileyen faktörler incelenirken, analiz dönemi farklı zaman dilimleri şeklinde ayrılarak, elde edilen bulguların tutarlı olup olmadığı incelenmiştir. Bu aşamada analizler, analiz döneminin tamamı açısından (1990-2014) ve göreceli olarak daha yakın dönem (2000-2014) dikkate alınarak tekrarlanmıştır. Ayrıca, bağımsız değişkenlerden yalnızca firmaya özgü faktörlerden oluşan model (Model 1), rekabet değişkeninin ve makroekonomik faktörlerin dahil edildiği model (Model 2) ve rekabet değişkeni ile performans arasındaki ilişkinin doğrusal olup olmadığını gösteren model (Model 3) oluşturularak performansı etkileyen faktörler incelenmiştir. Regresyon analizi sonuçları Çizelge 3’te görülmektedir.

**Çizelge 3. Rekabet Düzeyinin Firma Performansına Etkisi**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **1990-2014 Dönemi** | | | **2000-2014 Dönemi** | | |
|  | **Model 1**  Sabit Etkiler Modeli  Performans | **Model 2**  Sabit Etkiler Modeli  Performans | **Model 3**  Sabit Etkiler Modeli  Performans | **Model 4**  Sabit Etkiler Modeli  Performans | **Model 5**  Sabit Etkiler Modeli  Performans | **Model 6**  Sabit Etkiler Modeli  Performans |
| Rekabet Düzeyi |  | -0,606\*\*\* | -1,980\*\* |  | -0,589\*\*\* | -2,572\*\* |
|  |  | (0,041) | (0,710) |  | (0,047) | (1,003) |
| Rekabet Düzeyi2 |  |  | 0,816\* |  |  | 1,171\* |
|  |  | (0,418) |  |  | (0,587) |
| Büyüklük | -0,023\*\* | -0,009\*\* | -0,008\* | -0,023 | -0,011 | -0,017\* |
|  | (0,005) | (0,004) | (0,004) | (0,017) | (0,008) | (0,008) |
| Borçlanma Oranı | -0,201\*\*\* | -0,203\*\*\* | -0,201\*\*\* | -0,194\*\*\* | -0,208\*\*\* | -0,201\*\*\* |
| (0,042) | (0,042) | (0,041) | (0,052) | (0,055) | (0,054) |
| Duran Varlık Oranı | -0,322\*\*\* | -0,294\*\*\* | -0,297\*\*\* | -0,300\*\*\* | -0,262\*\* | -0,259\*\* |
| (0,078) | (0,072) | (0,075) | (0,095) | (0,104) | (0,101) |
| Yatırım Fırsatları | 0,051 | 0,014 | 0,014 | 0,081\* | 0,029 | 0,028 |
| (0,035) | (0,024) | (0,024) | (0,044) | (0,030) | (0,029) |
| Dağıtılmayan Kârlar Oranı | 0,051 | 0,065 | 0,063 | 0,038 | 0,067 | 0,083\* |
| (0,052) | (0,040) | (0,039) | (0,064) | (0,046) | (0,045) |
| Net Çalışma Sermayesi Oranı | 0,011 | -0,042 | -0,042 | 0,121 | 0,025 | 0,015 |
| (0,076) | (0,045) | (0,043) | (0,131) | (0,084) | (0,081) |
| GSYİH’deki Büyüme |  | 0,022\*\* | 0,023\*\* |  | 0,013 | 0,015 |
|  | (0,010) | (0,010) |  | (0,022) | (0,018) |
| Sabit Terim | 0,597\*\*\* | 0,927\*\*\* | 1,495\*\*\* | 0,557\*\* | 0,908\*\*\* | 1,806\*\*\* |
|  | (0,075) | (0,060) | (0,287) | (0,230) | (0,140) | (0,505) |
| Gözlem Sayısı | 255 | 255 | 255 | 201 | 201 | 201 |
| Breusch-Pagan/Cook-Weisberg Testi | 9,39  (0,002) \*\*\* | 0,00  (0,997) | 0,00  (0,962) | 1,85  (0,173) | 0,13  (0,715) | 0,12  (0,732) |
| VIF Değeri | 1,46 | 1.52 | - | 1,62 | 1,56 | - |
| R2 | 0,39 | 0.60 | 0.60 | 0,30 | 0,54 | 0,55 |
| F test | 17,80\*\*\* | 78,56\*\*\* | 100.83\*\*\* | 24,13\*\*\* | 64,90\*\*\* | 342,28\*\*\* |
| P değeri | (0,000) | (0,000) | (0,000) | (0,000) | (0,000) | (0,000) |
| ***Not:*** *Parantez içerisindeki değerler regresyon katsayılarına ait Driscoll-Kraay standart hata değerlerini ifade etmektedir. \* p < 0,10, \*\* p < 0,05, \*\*\* p < 0,01* | | | | | | |

Çizelge 3’te yer alan modellere ait F test değerleri incelendiğinde, modellerin tamamında p değerlerinin 0,05’ten düşük olduğu görülmektedir. Buna göre oluşturulan modellerde yer alan değişkenlerin bütün olarak firma performansını açıklamada istatistiksel açıdan anlamlı ve geçerli olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Makroekonomik faktörlerin modele dahil edilmesiyle birlikte modellerin açıklama gücünü gösteren R2 değerleri yükselmektedir. Buna göre, modelde yer alan değişkenlerin firmaların performansında meydana gelen değişimleri açıklama gücü % 39 seviyesinden % 60’a yükselmiştir. Elde edilen Varyans Artış Faktörü (VIF) değerleri 2’den düşük olup, çoklu doğrusal bağlantı olmadığına işaret etmektedir. Benzer şekilde değişen varyans problemi için hesaplanan Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test sonuçları da Model 1 dışında değişen varyans probleminin olmadığını göstermektedir. Araştırmanın temel amacı çimento sektöründeki rekabet ile firma performansı arasında ilişki olup olmadığı ve eğer var ise bu ilişkinin özelliğinin belirlenmesidir. Bu kapsamda her iki analiz dönemi açısından elde edilen bulgulara göre, endüstrideki rekabet düzeyi ile firma performansı arasında doğrusal olmayan regresyon ilişkisi bulunmaktadır. Bu bulgu literatürde yer alan Aghion ve diğerleri (2001) ile Medvedev ve Zemplinerová (2005) çalışmalarıyla uyumludur. Endüstrideki rekabet düzeyindeki artış başlangıçta firma performansı üzerinde negatif etki yaparken, rekabetin yüksek seviyelerinde firma performansını pozitif olarak etkilediği anlaşılmaktadır. Firma büyüklüğünün performansa etkisi negatif yönlü olarak tespit edilmiş olup, firma ölçeği arttıkça sektördeki firmaların performans düzeylerinin azaldığı anlaşılmaktadır. Benzer şekilde firmaların borçlanma düzeylerindeki artış, firma performansını etkileyerek daha düşük performans seviyelerine sahip olunmasına yol açmaktadır. Çimento sektöründeki firmalarda duran varlıklara yapılan yatırımın artması halinde firma performansının azaldığı belirlenmiştir. Firmanın yatırım fırsatlarındaki artışın performansa etkisi konusunda ise, araştırma modellerinin tamamında pozitif yönlü ancak sadece bir modelde istatistiksel açıdan anlamlı pozitif ilişki bulgusuna ulaşılmıştır. Benzer şekilde Dağıtılmayan Kârlar ile performans arasındaki ilişkinin pozitif yönlü olduğuna dair bulgu elde edilmiştir. Net çalışma sermayesi oranının performansa etkisi açıdan anlamlı bir bulguya ulaşılamamıştır. Makroekonomik bir faktör olarak modele ilave edilen GSYİH’deki büyüme değişkeni, faaliyette bulunan ekonomiye ait makro etkilerin analiz sürecinde dikkate alınmasına olanak sağlamaktadır. GSYİH’deki büyüme oranı ile performans arasında pozitif ilişki olduğu saptanmıştır. Bu bulgu, genel ekonomik konjonktürün uygun olduğu dönemlerde firmaların daha yüksek performans seviyelerine ulaştıkları hakkında fikir vermektedir.

Endüstrideki rekabet düzeyinin yanında bir diğer önemli bir unsur ise, genel ekonomik konjonktürün özelliğidir. Bu faktör, GSYİH oranındaki yıllık büyüme üzerinden ölçülerek modele dahil edilmiştir. Analiz sonucunda ülke ekonomisindeki büyümenin iyi olduğu zamanlarda firmaların daha iyi performans gösterdikleri, GSYİH’deki büyümenin performansı pozitif olarak etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.

**5. SONUÇ VE ÖNERİLER**

Rekabet ve firma performansı arasındaki ilişki, özellikle imalat işletmelerinde çok önemli bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Rekabetin yoğunlaşması, maliyet kontrolü, verimlilik artışı ve inovasyon gibi alanlardaki kazanımlar yoluyla firmaların performanslarında artışa neden olabilmektedir. Ancak söz konusu kazanımların olmaması halinde firma performansında kayıplar ortaya çıkabilmektedir. Bu çalışmada, sektörel rekabet düzeyinin Borsa İstanbul’da işlem gören çimento şirketlerinin performansları üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Ampirik modelde, firma performansı bağımlı değişken; aralarında rekabet düzeyinin de bulunduğu kontrol değişkenleri ise bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Analiz sonuçları, sektördeki rekabet düzeyi ile firma performansı arasında doğrusal olmayan bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Çimento sektöründe faaliyette bulunan firmaların performanslarının Borçlanma Oranı ve Duran Varlık Oranındaki artıştan olumsuz yönde etkilendiği saptanmıştır. Diğer yandan bu firmaların performanslarının yatırım fırsatlarındaki ve Dağıtılmayan Kârlar Oranındaki artıştan olumlu yönde etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Net Çalışma Sermayesi Oranı ile performans arasında anlamlı bir ilişki gözlenmemiştir. Faaliyette bulunulan piyasadaki GSYİH düzeyindeki artışın firmaların daha yüksek performans seviyelerine ulaşmalarına katkı sağladığı tespit edilmiştir.

Endüstrideki rekabet düzeyindeki artış, piyasada satış koşullarının giderek zorlaştığını göstermektedir. Artan rekabetin firmanın lehine sonuçlar yaratabilmesi için verimliliğin artırılması ve inovasyon faaliyetlerinin yoğunlaşması gerekmektedir. Analizlerde, aktif büyüklüğü ile ölçülen şirket büyüklüğünün performans üzerinde olumsuz etkisi olduğu belirlenmiştir. Bu sonuç çimento şirketlerinin yatırımlarının verimli değerlendirilemediğine işaret etmektedir.

Bu çalışmada, Borsa İstanbul’da kayıtlı çimento şirketleri ile sınırlı bir analiz yapılmış ve önemli bulgular elde edilmiştir. Yeni çalışmalar, iki yönden gelişme sağlayabilecektir. Birincisi, çimento sektörü yanında diğer sektörler açısından da benzer ilişkilerin incelendiği analizler gerçekleştirilebilir. İkincisi, uluslararası karşılaştırmalar aracılığıyla performans ve rekabet ilişkisinin farklı ekonomik yapıya sahip piyasalarda nasıl şekillendiği araştırılabilir. Bu çalışmadan elde edilen bulguların bu konuda yapılacak diğer çalışmalara ışık tutması beklenmektedir.

**KAYNAKÇA**

* AGHION, P., C. HARRIS, P. HOWITT ve J. VICKERS, (2001), **Competition, Imitation and Growth with Step-by-Step Innovation,** Review of Economic Studies, 68 (3), July, 467-492.
* AL-RFOU, A. N., (2012), **Competition and Organizational Performance: Empirical Evidence from Jordanian Firms,** Journal of Economics, 3 (1), 13-17.
* ANGELUCCI, M., S. ESTRIN, J. KONINGS ve Z. ZOLKIEWSKI, (2002), **The Effect of Ownership and Competitive Pressure on Firm Performance in Transition Countries: Micro Evidence from Bulgaria, Romania and Poland**, William Davidson Working Paper, No: 434 .
* BECERRA, M. ve G. MARKARIAN, (2013) **The Bowman Paradox and Industry Competition: Dynamics of the Risk-Performance Relationship,** Paper presented in XXXVIII Jornadas de Economia Industrial, 1-40.
* CARLIN, W., S. FRIES, M. SCHAFFER, ve P. SEABRIGHT, (2001), **Competitional Enterprise Performance in Transition Economies: Evidence from a Cross-Country Survey**, EBRD WorkingPaper, No: 63.
* CHONG, V. K. ve M. J. RUNDUS, (2004), **Total quality management, market competition and organizational performance**, British Accounting Review, 36, 155-172.
* ÇELEN, A. ve B. GÜNALP, (2010), **Do Investigations of Competition Authorities Really Increase The Degree of Competition? An Answer from Turkish Cement Market**, Prague Economic Papers, 2, 150-168.
* DOĞU AKDENİZ KALKINMA AJANSI, (2015), **TR63 Bölgesi Çimento Sektörü Raporu**, <http://www.dogaka.gov.tr/Icerik/Dosya/www.dogaka.gov.tr_626_KN2F58CG_cimento-Sektor-Raporu-2015.pdf>, Erişim Tarihi: 23.06.2016.
* GUJARATI, D., (2004), **Basic Econometrics,** The McGraw-Hill Companies: Fourth Edition.
* GUNDAY, G., G. ULUSOY, K. KILIC ve L. ALPKAN, (2011), **Effects of innovation types on firm performance**, International Journal of Production Economics, 133, 662–676.
* HANSEN, G. S. ve B. WERNERFELT, (1989), **Determinants of Firm Performance: The Relative Importance of Economic and Organizational Factors**, Strategic Management Journal, 10 (5), 399-411.
* HASHI, I. ve N. STOJCIC, (2013), **The impact of innovation activities on firm performance using a multi-stage model: Evidence from the Community Innovation Survey**, Research Policy, 42, 353– 366.
* KLETTE, T. J., (1996), **R&D, Scope Economies, and Plant Performance**, RAND Journal of Economics, 27 (3), 502-522.
* KLOMP, L. ve G. V. LEEUWEN, (2001), **Linking Innovation and Firm Performance: A New Approach**, International Journal of the Economics of Business, 8 (3), 343-364.
* KONINGS, J., (1998), **Firm performance in Bulgaria and Estonia: The effects of competitive pressure, financial pressure and disorganization**, The William Davidson Institute Working Paper, No. 185.
* MEDVEDEV, A. ve A. ZEMPLINEROVÁ, (2005), **Does Competition Improve Performance? Evidence From The Czech Manufacturing Industries**, Prague Economic Papers, 4, 317-330.
* NICKELL, S. J., (1996), **Competition and corporate performance**, Journal of Political Economy, 104 (4), 724-746.
* NICKELL, S., D. NICOLITSAS ve N. DRYDEN, (1997), **What makes firms perform well?**, European Economic Review, 41, 783-796.
* SCHMIDT, K. M., (1997), **Managerial incentives and product market competition**, Review of Economic Studies, 64 (2), 191-213.

SILVERMAN, B. S., (2002), [**The Theory of the Growth of the Firm**](http://www.oxfordscholarship.com.ezproxy.cul.columbia.edu/oso/public/content/economicsfinance/9780198289777/toc.html?q=diversification), Studies in Global Competition Series, Newyork.

* TÜRKİYE CUMHURİYETİ EKONOMİ BAKANLIĞI, (2016), **Çimento Sektörü Raporu**, No: 2523, <https://www.ekonomi.gov.tr/portal/content/conn/UCM/uuid/dDocName:EK-221758;jsessionid=b0My_nzEijhBIMTUeh-xnUoltuHwIjiaRXSzaPABgzRYEWYh2a2_!1837375366>, (Erişim Tarihi: 23.06.2016).
* TOOB Yayını, (2014), **Türkiye Çimento ve Çimento Ürünleri Meclisi Sektör Raporu 2012,** No: 2014/239, <http://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/2014/turkiye%20cimento%20ve%20cimento%20%C3%BCr%C3%BCnleri%20meclisi%20sektor%20raporu%202012.pdf>, (Erişim Tarihi: 21.06.2016).
* WARZYNSKI, F., (2003), **Managerial change, competition and privatization in Ukraine**, Journal of Comparative Economics, 31, ss. 297–314.
* WANG, S., Y. JOU, K. CHANG ve K. WU, (2014), **Industry Competition, Agency Problem and Firm Performance,** Romanian Journal of Economic Forecasting, 16 (4), 76-93.

1. ***Emel YÜCEL,*** *Dr. Öğr. Üyesi, Çukurova Üniversitesi, Kozan İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü.* [↑](#footnote-ref-1)
2. ***Serkan Yılmaz KANDIR,*** *Prof. Dr., Çukurova Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü.*

   *Makale Gönderim Tarihi: 12.05.2017 Kabul Tarihi: 19.10.2017* [↑](#footnote-ref-2)