

## **GİRİŞİMCİLİK EĞİLİMLERİ İLE FİRMA BÜYÜMESİ ARASINDAKİ İLİŞKİYE KOBİ'LERİN SERMAYE YAPISININ VE MADDİ OLMAYAN VARLIKLARININ ETKİSİNİN İNCELENMESİ: TR90 ÖRNEĞİ<sup>1</sup>**

**Hasan AYAYDIN**

Associate Prof. Gumushane University, Faculty of Economics and Administrative  
Sciences, Department of Business Administration, Gumushane, E-mail:  
hayaydin61@gumushane.edu.tr.

**İbrahim KARAASLAN**

Research assistant, Anadolu University, Faculty of Economics and Administrative  
Sciences, Department of Business Administration, Eskişehir, E-mail:  
ibrahimkaraaslan@anadolu.edu.tr

### **ÖZET**

*Bu çalışmada girişimcilik eğilimi ve firma büyümesi arasındaki ilişkiyle ilgili iki potansiyel sınır durumu incelenmektedir: firmanın sermaye yapısı ve firmanın maddi olmayan varlıklarının avantajı. Bu noktadan hareketle, çalışmanın amacı KOBİ'lerin sermaye yapılarının ve maddi olmayan varlıklarının firma büyümesi ile girişimcilik eğilimleri arasındaki ilişkiye olan etkisini incelemektir. Bu ilişkiyi test etmek için 961 adet TR90 kapsamında yer alan Küçük ve Orta Boy İşletme (KOBİ) örneklemini analize tabi tutulmuştur. Bir firmanın sermaye yapısının ve maddi olmayan varlıklar avantajının girişimcilik eğilimleri ile firma büyümesi arasındaki ilişkiye olan etkisini araştıran çalışmalara rastlanılmamıştır. Bu noktadan hareketle çalışmanın literatüre katkısının olacağı söylenebilir.*

***Anahtar Kelimeler:** Girişimcilik Eğilimi, Firma Büyümesi, Sermaye Yapısı, Maddi Olmayan Varlıklar, KOBİ'ler, TR90*

## **THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE AND INTANGIBLE RESOURCES ON THE RELATIONSHIP BETWEEN ENTREPRENEURIAL ORIENTATION AND FIRM GROWTH: THE EXAMPLE OF TR90**

### **ABSTRACT**

---

<sup>1</sup> Bu araştırma ilk yazarın yürüttüğü Gümüşhane Üniversitesi, Bilimsel Araştırma Projeleri Koordinasyon Birimi (BAP) kapsamında 25.11.2015 tarihinde tamamlanan projeden türetilmiştir.

*In this study, two potential boundary conditions related to the relationship between entrepreneurial orientation and firm growth has examined: firm capital structure and intangible resources advantage. In this vein, aim of this study is investigate the moderating influence of firm capital structure and intangible resources on the entrepreneurial orientation-firm growth relationship among small to medium sized enterprises (SMEs). TR90 covered 961 firms within the scope of Small and Medium Sized Enterprises sample is added to analysis to test this relationship. It has not been observed in studies investigating the influence of a firm capital structure and intangible resources advantage on the entrepreneurial orientation-firm growth relationship among small to medium sized enterprises in Turkey. It can be said that from this point of study contributes to the literature.*

**Keywords:** *Entrepreneurial Orientation, Firm Growth, Capital Structure, Intangible Resources Advantage, Small to Medium Sized Enterprises (SMEs), TR90*

## **1.Giriş**

Girişimcilik eğilimleri ve firma büyümesi arasındaki ilişki akademik olarak geniş bir kabul görmekte, araştırmacılar girişimcilik eğilimleri ve çeşitli finansal performans göstergeleri arasındaki ilişkiyi durumsal faktörler açısından derinlemesine incelemektedir. Akademik araştırmaların sonucunda, girişimci olarak davranan firmaların tutucu davranan firmalara göre genel olarak daha başarılı oldukları kabul edilmektedir. Özellikle, yakın zamanda meta-analiz belirtiği gibi, bir firmanın girişimci eğilimlerinden oluşan stratejik-seviye davranışlarında yer alan firmalarda bir pozitif performans eğilimi vardır [Rauch ve diğ. (2009)]. İlk önce Miller (1983) tarafından ortaya atılan, daha sonra Covin ve Slevin (1989; 1991) tarafından genişletilen girişimci eğilimi, doğası itibariyle girişimsel olan davranışsal eğilimlere, yönetsel felsefelere ve stratejik karar-alma uygulamalarına atfedilir. Miller/Covin ve Slevin'in girişimci eğilimi kavramsallaştırmasına göre, bir firma girişimcidir çünkü yenilikçi, proaktif ve risk-alıcı stratejik davranışların eşzamanlı sergisinde yer alır; bir başka deyişle, yüksek seviye girişimci eğilimine sahip bir firmanın benzer şekilde yüksek seviyede yenilikçilik, proaktiflik ve risk alma arzusu göstermesi beklenir. Özellikle, girişimci eğilimi satış büyümesi [Covin ve diğ. (2006)], karlılık [Baker ve Sinkula, (2009)] ve mali olmayan performans ölçülerini [Marino ve diğ. (2002)] de içeren çeşitli performans sonuçlarına bağlanmaktadır.

Literatürde yapılan araştırma sonuçları; her ne kadar çoğunlukla girişimci eğiliminin firma performansında evrensel pozitif bir etki olduğu şeklinde yorumlansa da, Rauch ve diğ. (2009) girişimci eğilimi-performans bağlantısının doğası itibariyle bağlamsal olduğunu işaret eder; girişimci eğilimi-performans ilişkisinin doğası ve derecesi belirtilen firmayı etkileyen içsel ve dışsal olgusunun fonksiyonu olarak değişir. Stam ve Elfring (2008) ise sosyal sermaye kapsamındaki iki elementin yeni teşebbüsler içerisindeki girişimci eğilimi-performans ilişkisini önemli ölçüde yatırdığını bulmuştur. Belirtilen önceki çalışmalar ve bu alandaki diğer çalışmalar ışığında; elde edilen girişimci stratejilerin faydalı performans sonuçları çıkardığı durumların daha kapsamlı bir resminin ortaya konması gereği biz araştırmacıları girişimci eğilimi-performans ilişkisinin araştırılmasına yönlendirmektedir.

*Bu çalışmanın amacı;* KOBİ'lerin sermaye yapılarının ve maddi olmayan varlıklarının girişimcilik eğilimleri ile firma büyümesi arasındaki ilişkiye olan etkisinin sınanmasıdır. Ek olarak, KOBİ'lerin büyümesine katkı sağlayan girişimcilik şekillerinin tanımlanması için, sermaye yapısı, maddi olmayan varlıklar ve girişimcilik eğilimleri arasında 3 yönlü bir model önermekteyiz. Bu çalışma kaynak esaslı görüşü prensip edinmiş olup (Barney, 1991) küçük ve orta ölçekli işletmelerdeki (Kobiler) girişimcilik eğilimleri ile büyüme arasındaki firma sermaye yapısı ve maddi olmayan varlık avantajı olmak üzere iki potansiyel moderatör etkiyi incelemektedir. Stam ve Elfring (2008) çalışmasında iç ve dış sosyal sermayenin moderatör etkisini test ederken, Wiklund ve Shepherd (2005)'in çalışmasında işletme performansına etki edebilecek girişimcilik özelliklerine odaklanmıştır. Bu çalışma ise girişimcilik eğilimleri için firma yaşı ve maddi olmayan varlık avantajının bileşik değerlendirmesinin farklı bir büyümeyle sonuçlanacağını öne süren Wiklund ve Shepherd (2005) ve Stam ve Elfring (2008) modellerini geliştirmektedir. Böylece bu çalışma, araştırma kapsamındaki Kobiler için girişimcilik eğilimleri ile firma büyümesi ilişkilerini daha iyi açıklamak adına hem firma sermaye yapısı hem de maddi olmayan varlık avantajının moderatör etkisini test etmektedir. Bu çerçevede araştırma teorik kuramın temel argümanları doğrultusunda oluşturulan şu sorulara yanıt aramayı amaçlamaktadır:

- i. Girişimcilik eğilimleri firma büyümesinde ne derece etkilidir?
- ii. Firmaların sermaye yapısı girişimcilik eğilimleri ile firma büyümesi arasındaki ilişkiyi ne yönde etkilemektedir?
- iii. Firmaların sahip oldukları maddi olmayan varlık(kaynak) avantajı girişimcilik eğilimleri ile firma büyümesi arasındaki ilişkiyi ne yönde etkilemektedir?
- iv. Firma sermaye yapısı ve maddi olmayan varlık avantajı etkileşimi girişimcilik eğilimleri ile firma büyümesi ilişki derecesini nasıl değiştirmektedir?

Bu kapsamda yukarıdaki sorulara verilecek cevaplar neticesinde girişimcilik ve firma büyümesi yazınında var olan ancak araştırma olanağı sınırlı kalan firma sermaye yapılarının ve firmaların maddi olmayan varlık avantajları boyutunun işletmeler gözünden önemine katkı sağlayacağı söylenebilir.

Bu araştırmanın amacı TR90 kapsamında yer alan Trabzon, Rize, Giresun, Ordu ve Gümüşhane illerinden oluşan 961 imalat ve hizmet sektörlerinde faaliyet gösteren küçük ve orta boy işletmeler (KOBİ) üzerinde sermaye yapısının ve maddi olmayan varlıklarının girişimcilik eğilimleri ile firma büyümesi arasındaki ilişkiyi nasıl belirlediğini ortaya koymaktır.

## **2. Teori ve Hipotezler**

Bu çalışma, Kobiler için girişimcilik eğilimleri ile firma büyümesi ilişkilerini daha iyi açıklamak adına hem firma sermaye yapısı hem de maddi olmayan varlık avantajının moderatör etkisini test etmektedir. Bu çerçevede araştırma teorik kuramın temel argümanları doğrultusunda aşağıdaki hipotezler oluşturulmuştur.

### **2.1. Girişimcilik ve Firma Büyümesi İlişkisi**

Girişimcilik ile firma büyümesi üzerine yapılan araştırmalarda; girişimci stratejik duruşu olan firmaların daha tutucu yönetilen firmalara göre daha iyi performans gösterdiklerine dair artan bir bilimsel bir kabulün söz konusu olduğu söylenebilir. Miller (1983), Khandwalla (1977), Mintzberg (1973), Covin ve Slevin (1991)'in

çalışmalarından hareketle, stratejik duruş sürecinin muhafazakâr stratejilerden girişimci stratejilere ulaşan geniş bir yelpazesi bulunmaktadır. Miller (1983) ve Covin ve Slevin (1991)'e göre, bir firmanın girişimci olarak sayılabilmesi için girişimcilik eğiliminin 3 alt boyutunu sağlaması gerekmektedir; yenilikçilik, proaktivite ve risk alma. Girişimcilik eğiliminin bir firmanın tekrar eden girişimci hareketlerinin olduğunu ve bu hareketlerin doğası gereği yenilikçi, proaktif ve risk alıcı olduğunu iddia etmektedir (Covin ve Slevin, 1991: 7). Kısacası, girişimci duruşu olan firmalar, risk alır, yenilikçidir ve proaktiftir. Yüksek riskli ve yüksek getirili projeler almakta istekli ve bu olanakları kovalamakta agresifdirler. Girişimci organizasyonlar genellikle belirli bir uygulamayı yaparlar, rakipleri daha sonra onları takip eder ve genellikle piyasaya yeni ürünü onlar sürer. Bu stratejik eğilimi destekler şekilde, girişimci firmaların karakteristik olarak teknolojik ve Ar-GE lideri oldukları söylenebilir (Khandwalla, 1977).

Girişimcilik eğilimleri ve firma büyümesi arasındaki ilişkiye bakınca ve kaynak odaklı görüş ile paralellik içinde, Girişimcilik eğiliminin organizasyon kaynaklarını girişimci hedeflere yönlendiren bir organizasyonel duruş gösterdiği tartışılır (Ireland ve diğ. 2003). Bu duruş, Wiklund ve Shepherd (2011) ile de uyumlu olarak, girişimci strateji yapmada ve firmaların rekabetçi avantaj elde etmesi için taklit edilemeyen, nadir ve değerli bir süreç oluşturmaktadır (Barney, 1991; Newbert, 2007). Bu rekabetçi avantaj, üstün bir büyümeyi tetiklemektedir (Covin ve diğ. 2006; Wiklund ve Shepherd, 2011). Örnek verecek olursak, Wiklund (1999) girişimcilik eğiliminin performans bağlantısını çok boyutlu bir performans ölçüsü kullanarak tanımladı ve Kobilerde girişimcilik eğilimi-firma performans ilişkisinin büyümeyi ve ekonomik göstergeleri kapsadığını, fakat büyümenin yönetsel açıdan daha önemli olabileceğini söylemiştir. Covin ve diğ. (2006) "girişimcilik eğiliminin etkinliği, firmanın girişimci fırsatları büyüme olanaklarına dönüştürmesi başarısını yansıtan bir kriter kullanılarak uygun bir şekilde ölçülebilir yönündeki önermeyi desteklemektedir. Yapılan açıklamalar ışığında aşağıdaki hipotez oluşturulmuştur.

*Hipotez 1: Girişimcilik eğilimleri ile firma büyümesi arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.*

## **2.2. Sermaye Yapısının Moderator Etkisi**

Chittenden ve diğ. (1996) finansal yapının küçük firmaların büyümesiyle ilişki olduğunu, küçük firmaların sermaye piyasalarına erişerek sermaye sağlamalarının zor olduğundan, borçlanan firmaların büyümelerinin daha hızlı olduğunu iddia etmektedir. Opler ve Titman (1994), Billett ve diğ. (2007), Goyal ve diğ. (2002) ve Mudambi ve Swift (2011) ise borçlanmanın düşük firma büyümesiyle ilişkili olduğunu tespit etmiştir. Buna ilave olarak, optimal sermaye yapısı hissedar değerini maksimize edecek şekilde sermaye bileşenlerinin kullanımını ifade eder. İşletme, borç finansmanını vergi avantajı sağladığı için kullanır. Düşük borç düzeylerinde iflas olasılığı azdır. Bu nedenle borçlanmanın sağladığı fayda maliyetinden daha fazladır. Yüksek borç düzeylerinde ise iflas maliyetleri borç finansmanının sağlayacağı vergi avantajını aşabilir. Teoride ileri sürülen maliyeti ya da riski düşürme konusundaki tercihin, sermaye yapısı kararlarının belirleyeceğidir (Sevil, ve diğ. 2013). Optimal sermaye yapısına ulaşmış firmalarda daha fazla borçlanılması durumunda kaldırıcın negatif etkisinden söz edilebilirken, optimal sermaye yapısına ulaşmamış firmalarda daha fazla borçlanılması durumunda kaldırıcın negatif etkisinden söz edilir. Bu açıklamalar ve teorik çalışmalar ışığında, optimal sermaye

yapısına ulaşmış firmaların girişimcilik eğilimlerinin firma büyümesi üzerindeki etkisinin pozitif yönlü olacağı, aksine optimal sermaye yapısına ulaşmamış firmalardaki girişimcilik eğilimlerinin ise firma büyümesi üzerinde negatif etkisinin olacağı söylenebilir. Bu yüzden, girişimcilik eğilimi-firma büyümesi ilişkisinin geniş kabulünü göz önüne alarak, direk etki eden bir hipotez sunmanın yanında, girişimcilik eğilimi-firma büyümesi ilişkisinin sınır koşullarına odaklanmış bulunmaktayız.

*Hipotez 2: Kaldırıcı yüksek firmalarda girişimcilik eğiliminin firma büyümesi üzerindeki negatif etkisi daha güçlüdür.*

### **2.3. Maddi Olmayan Varlık Avantajının Moderatör Etkisi**

Firmaların maddi olmayan varlıklarının avantajını göz önüne alırken, bu avantaja sahip olan firmaların sektördeki rakiplerine oranla girişimcilik eğilimleri ve büyüme ilişkisi açısından daha avantajlı durumda oldukları söylenebilir. Bu hipotez, Kobilerin maddi varlıklar açısından kısıtlı imkanlara sahip olduğu ve bu nedenle sahip oldukları maddi olmayan varlıkların stratejik öneme sahip oldukları fikri üzerine kurulmuştur. Bu durum ayrıca maddi olmayan varlıkların nadir olmalarından ve kolayca taklit edilememelerinden dolayı rekabetçi bir avantaj kaynağı olmasıyla da ilişkilidir. Girişimci stratejileri olan firmalar, girişimci fırsatları değerlendirmek adına daha fazla kaynağa ihtiyaç duyarlar, stratejik olarak değerli olan bu kaynakların fazlalığı veya azlığı fırsatların miktarını etkilemektedir; daha fazla kaynak daha fazla girişimcilik fırsatı bu yüzden de girişimcilik eksenli daha fazla büyüme anlamına gelmektedir.

Firmanın kaynak zenginliği, girişimci davranışları yaratma, uygulama ve çıktı sağlama konusunda önemli bir belirleyici faktördür (Covin ve Slevin, 1991). Aslında, Covin ve Slevin (1991)'in iddia ettiği gibi girişimci firmalar tarafından sahip olunan kaynaklar ve yetenekler, organizasyonel çıktı üzerinde yenilikçi, proaktif ve risk odaklı stratejilerin uygulanmasında kritik bir limit sağlamaktadır. Kaynak bolluğu, maddi olan ve maddi olmayan kaynakların ikisini de kapsamaktadır (Wiklund ve diğ. 2010), aynı zamanda ipoteksiz malları (George, 2005); girişimcilik eğilimi-performans ilişkisi üzerine anlamlı bir şekilde etki edebilecek her şeyi kapsamaktadır (Covin ve Slevin, 1991). Kobiler, maddi varlıklar ve üzerinde ipotek bulunmayan varlıklar açısından oldukça kısıtlı imkânlarla sahiplerdir (Thornhill ve Amit, 2003). Bu kısıtlar, yönetsel açıdan özel bilgi, entelektüel varlık, saygınlık ve yönetim kontrol sistemleri gibi maddi olmayan varlıkların önemini arttırmaktadır (Itami, 1987). Çünkü Newbert (2007), gözleminde olduğu gibi, maddi olmayan kaynaklar, taklit edilmeyi zor kılan doğaları gereği, firmaların rekabetçi avantajı için kritik kaynaklardır. Bu nedenle, maddi olmayan kaynakların varlığı veya eksikliği KOBİ'nin pozitif organizasyonel çıktı verecek bir strateji izleyebilmesi için önemli bir faktör oluşturmaktadır.

Maddi olmayan kaynakların girişimcilik eğilimi-firma büyümesi ilişkisi üstünde oynadığı role baktığımızda, sıklıkla rakiplerine göre daha fazla kaynağa sahip olan firmalar daha yüksek seviyede girişimci davranışlar göstereceklerdir (Nohria ve Gulati, 1996; Wiklund ve Shepherd, 2005). George (2005)'un iddia ettiği gibi olan kaynakların mutlak değeri firmanın kaynak avantajına sahip olduğu durumlarda daha az anlam ifade etmektedir. Bunun nedeni, Covin ve Slevin (1991) de iddia ettiği gibi, girişimcilik eğilimi temel olarak kaynak tüketen bir duruştur; girişimci davranışları kovalamak organizasyonel kaynakların harcanmasını gerektirir, bu ya var olan kaynakları temel alır

ve/veya performans çıktısına eklemek için yeni kaynaklar arayışına devam edilir. Firma kaynak bolluğu azaldıkça daha az sayıda girişimci olarak takip edilebilir; kaynak seviyesi arttıkça da bu imkânların sayıları da artmaktadır. Açıkça ifade etmek gerekirse, daha çok girişimci olarak fırsatı kollama yeteneği organizasyonel büyüme için daha fazla yer açar ve girişimcilik eğilimi-performans bağlantısı rakiplerine göre maddi olmayan kaynak avantajına sahip firmalar için daha güçlüdür. Bu durum, maddi olmayan kaynakların büyük öneme sahip olduğu bir durumdur (Newbert, 2007); kaynaklarına oranla daha fazla sayıda fırsatı takip edebilen firmalar uzun dönemde rekabetçi bir avantaja sahip olma eğilimindedirler. Bu açıklamalara göre aşağıdaki hipotez kurulabilir:

*Hipotez 3: Maddi olmayan varlık avantajı olan firmalarda Girişimcilik eğiliminin firma büyümesi üzerindeki pozitif yönlü etkisi daha güçlüdür.*

### **3. Metodoloji ve Veri**

Çalışmada veriler anket yöntemiyle toplanmıştır. Bu kapsamda hazırlanan anket formu TR90 kapsamında Trabzon, Giresun, Ordu, Rize, Artvin ve Gümüşhane illerinde faaliyet gösteren 961 firma girişimcisiyle yapılan birebir görüşmeyle toplanmıştır. Araştırma modelini tahmin etmek için hiyerarşik lineer regresyon analizi kullanılmıştır. Hiyerarşik regresyon bağlamsal ve konfigürasyonel araştırma modellerini incelemek için uygun bir tekniktir (Cohen ve diğ. 2003) ve girişimcilik araştırmalarında iyi kurgulanmış bir model tahmin aracıdır (Rauch ve diğ. 2009).

Çalışmanın bağımlı değişkeni olan *Firma Büyümesi* değişkenleri literatürde en çok kullanılan değişkenlerdir. Firma büyümesini ölçmek için 5 maddeden oluşan 5 puanlı bir ölçek oluşturulmuştur. Bu kapsamda firma girişimcilerine “Rakiplerinizle kendi firmanızı karşılaştırarak aşağıdaki performans ölçütleri için durumunuzu belirtiniz? (1=Oldukça fazla azaldı, 2=Azaldı, 3=Değişmedi, 4=Arttı, 5= Oldukça fazla arttı)” yönünde soru yönetilmiştir. Firma büyümesi ölçeğinde yüksek skor daha yüksek bir firma büyümesini temsil etmekte, düşük skor ise daha düşük bir firma büyümesini temsil etmektedir.

- i. Son üç yıl içerisindeki satışlarımız.
- ii. Son üç yıl içerisindeki pazar payımız
- iii. Son üç yıl içerisindeki net karımız
- iv. Son üç yıl içerisindeki çalışan sayımız
- v. Son üç yıl içerisinde rakiplerinizle rekabet edebilme durumunuz

Çalışmada *Girişimcilik Eğilimi*: Covin ve Slevin (1989) tarafından oluşturulan girişimcilik eğilimi ölçeğinden yola çıkarak 8 maddeden oluşan 7 puanlı bir ölçek oluşturulmuştur. Ölçek firmaların girişimci eğilimleri için etki alanı kavramını oluşturan yenilikçilik, proaktivite ve risk alma ölçütlerinin ortalama değerini temsil etmektedir (Covin ve Slevin, 1991; Miller, 1983). Ayrıca, Covin ve Slevin (1989) ölçeğinin kültürler arası geçerliliği de literatürde yer almış (Ör. Kreiser ve diğ. 2002; Hansen ve diğ. 2010). Japonya ya özgü kültürel ve ekonomik faktörlerin katılımcıların ölçek yorumlamalarını etkilemediğini belirtilmiştir. (Rauch ve diğ. 2009). Girişimcilik eğilimi ölçeğinde yüksek skor daha fazla girişimci bir duruşu temsil etmekte, düşük skor ise daha tutucu bir duruşu temsil etmektedir. Girişimcilik eğilimi değişkenleri, araştırma modeline dahil edilmeden önce, standartize edilmiş ve etkileşim terimlerinde kullanılmıştır.

Girişimcilik eğilimi ile firma büyümesi ilişkisinde firma kaldıraç derecelerinin etkisini ölçmek amacıyla literatürde yapılan çalışmalar dikkate alınarak firmaların sermaye yapılarını temsil eden toplam borç/toplam aktifler oranı kullanılmıştır.

**Tablo 1: Araştırmada Kullanılan Kontrol Değişkenleri**

Kontrol Değişkenleri	Tanımlama
Satış Hacmi	2014 yılı “Net satışlar” tutarını ifade eder.
Çalışan sayısı	2014 yılı firmanın tüm çalışanlarını ifade eder.
Pazar kapsamı	Firmanın faaliyet gösterdiği pazarı ifade etmektedir. Bir kukla değişkenle ölçülmüştür. 1= Ulusal / Uluslararası pazar, 0= Yerel / Bölgesel Pazar ifade etmektedir.
Hizmet Sektörü	Çalışma kapsamındaki firmalar iki farklı sektöre ayrılmıştır: Hizmet sektörü ve sanayi sektörü. Sektörün etkisi kukla değişkenle ölçülmüştür. 1= Hizmet sektörü, 0= diğer firmalar.
Sanayi Sektörü	1= Sanayi sektörü, 0= diğer firmalar.

Bu çalışmada maddi olmayan varlık avantajı Barney (1991) tarafından geliştirilen beş maddelik, beş puanlık bir ölçek kullanılarak ölçülmüştür. Çalışmada ayrıca Tablo 1’de detaylı gösterilen kontrol değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmada firma büyüklüğünü temsilen satış hacmi ve çalışan sayısı değişkenleri, pazar kapsamı ve sektör ekşini ölçmek için ise firmalar hizmet sektörü ve sanayi sektörü değişkenleri kullanılmıştır.

#### 4. Bulgular

Çalışmanın bu bölümünde ampirik bulgular; değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler, değişkenler arasındaki ilişki ve regresyon analizi sonuçları sunulmuştur. Modeldeki bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon matrisi Tablo 2’de gösterilmiştir.

**Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler ve Değişkenler Arasındaki Korelasyon Matrisi**

	Ortalama	Standart sapma	1	2	3	4	5	6	7	8
1.Firma Büyümesi	3.21	1.18								
2. Girişimcilik Eğilimi	4.34	0.95	0.28*							
3.Kaldıraç	51.24	16.16	0.18*	-0.06						

Oranı										
4.Maddi Olmayan Varlıklar	2.56	0.84	0.31*	0.26*	-0.05					
5.Çalışan Sayısı	34.56	21.82	0.15	0.06	0.26	-0.12*				
6.Satış Hacmi**	254	34	0.17	0.05	0.49*	-0.08	0.36			
7.Pazar Kapsamı	0.45	0.55	0.15	0.39*	-0.19	0.24	-0.12	-0.16		
8.Hizmet Sektörü	0.14	0.22	-0.30	-0.09	-0.34*	-0.05	-0.44	-0.56*	0.22	
9.Sanayi Sektörü	0.66	0.34	0.15	0.06	0.45	-0.06	0.16	0.52	-0.19	-0.45

\*0,05 seviyesinde istatistiksel anlamlı ilişki olduğunu göstermektedir.

\*\* Milyon TL

Değişkenler arasındaki korelasyon matrisi incelendiğinde; *Girişimcilik Eğilimi*, *Maddi Olmayan varlıklar*, *Kaldıraç Oranı* ile *Firma Büyümesi* değişkenleri arasında negatif bir ilişkinin olduğu görülmektedir.

Tablo 3 Hiyerarşik regresyon sonuçlarını göstermektedir. Model 1 kontrol değişkenlerinin, Model 2 Girişimcilik Eğiliminin Firma Büyümesi üzerindeki etkisini göstermektedir. Literatürde yapılan çalışmaları (ör. Rauch ve diğ, 2009) destekler nitelikte Girişimcilik Eğilimi ile Firma Büyümesi arasında istatistiksel olarak anlamlı pozitif bir ilişki tespit edilmiştir ( $\beta = 0.26$ ,  $p < 0,05$ ). Bu bulgu çalışmada kurulan *1. Hipotez*'i doğrulamaktadır.

**Tablo 3: Model Sonuçları**

Bağımlı Değişken: Firma Büyümesi	Model 1	Model 2	Model 3
Çalışan Sayısı	0.23 (0.24)	0.25 (0.20)	0.32* (0.14)
Satış Hacmi	-0.06 (0.20)	-0.04 (0.19)	0.04 (0.19)
Pazar Kapsamı	0.19* (0.14)	0.15 (0.16)	0.10 (0.16)
Hizmet Sektörü	-0.38 (0.32)	-0.27 (0.42)	-0.19 (0.34)
Sanayi Sektörü	0.23 (0.16)	0.39 (0.25)	0.40 (0.24)
Girişimcilik Eğilimi		0.26** (0.13)	0.28*** (0.08)
Kaldıraç Oranı		-0.10* (0.10)	-0.11* (0.10)
Maddi Olmayan Varlıklar		0.16* (0.07)	0,15* (0.08)
Girişimcilik Eğilimi × Kaldıraç Oranı			-0.24* (0.08)



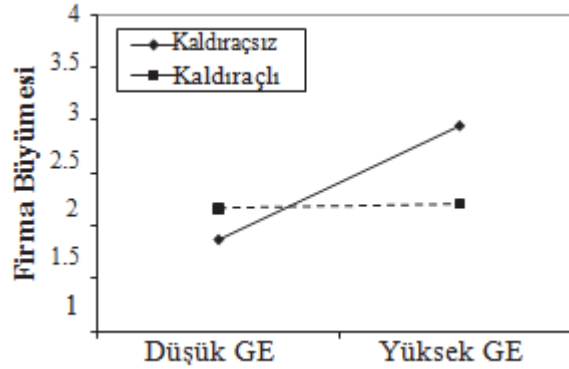
Girişimcilik Eğilimi × Maddi Olmayan Varlıklar			0.16** (0.06)
Girişimcilik Eğilimi × Kaldıraç Oranı x Maddi Olmayan Varlıklar			-0.14* (0.05)
Sabit Terim	2.21 (2.44)	3.23 (2.54)	2.91 (2.57)
R <sup>2</sup>	0.06**	0.18***	0.36**
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0.40	0.16	0.32
Δ R <sup>2</sup>		0.15**	0.18**

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde istatistiksel anlamlı ilişki olduğunu göstermektedir. Parantez içindeki değerler standart hataları göstermektedir.

Model 3 sırasıyla Girişimcilik Eğilimi × Kaldıraç Oranı ve Girişimcilik Eğilimi × Maddi Olmayan Varlıklar değişkenlerin etkileşiminden oluşan model sonuçlarını göstermektedir. Girişimcilik Eğilimi × Kaldıraç Oranı etkileşim terimi ile Firma Büyümesi değişkeni arasındaki ilişkinin katsayısının negatif olması ( $\beta = -0.24, p < 0,01$ ); Girişimcilik Eğilimi ile Firma Büyümesi arasındaki ilişkinin kaldıraç oranı düşük olan firmalarda daha güçlü olduğunu göstermektedir. Bu bulgu çalışmanın “kaldıraç yüksek olan firmalarda girişimcilik eğiliminin firma büyümesi üzerindeki negatif etkisi daha güçlüdür” yönündeki 2. Hipotez’ini doğrulamaktadır.

Model 3’den ayrıca Girişimcilik Eğilimi × Maddi Olmayan Varlıklar etkileşim terimi ile Firma Büyümesi değişkeni arasındaki ilişkinin katsayısının pozitif olması ( $\beta = 0.16, p < 0,05$ ); Girişimcilik Eğilimi ile Firma Büyümesi arasındaki pozitif yönlü ilişkinin Maddi olmayan varlık avantajının yüksek olan firmalarda daha güçlü olduğunu göstermektedir. Bu bulgu çalışmanın “Maddi olmayan varlık avantajı olan firmalarda Girişimcilik eğiliminin firma büyümesi üzerindeki pozitif yönlü etkisi daha güçlüdür” yönündeki 3. Hipotez’ini doğrular niteliktedir.

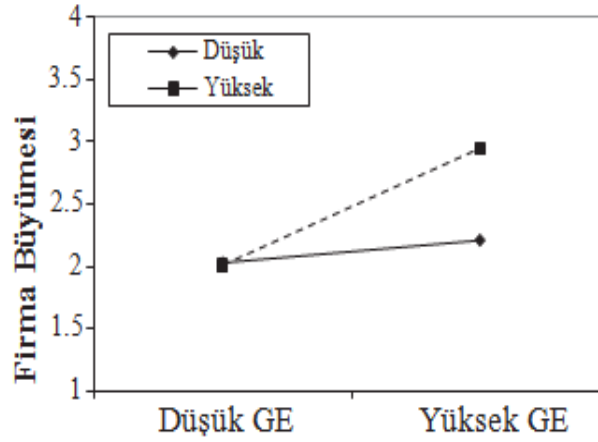
### Şekil 1: Girişimcilik Eğilimi ve Firma Kaldırıcının Firma Büyümesi Üzerindeki Etkileşimi



Şekil 1’den görüleceği üzere çalışmanın 2. Hipotezini destekler nitelikte; girişimcilik eğiliminin firma büyümesi üzerindeki pozitif yönlü etkisi kaldıraç düşük

olan firmalarda daha güçlüdür. Diğer bir ifadeyle firmalarda kaldıraçın düşmesi girişimcilik eğilimi ile firma büyümesi arasındaki ilişkiyi olumlu etkilemektedir.

**Şekil 2: Girişimcilik Eğilimi ve Maddi Olmayan Varlık Avantajının Firma Büyümesi Üzerindeki Etkileşimi**



Şekil 2 ise çalışmanın 3. Hipotezini destekler nitelikte Maddi olmayan varlık avantajı olan firmalarda Girişimcilik eğilimi firma büyümesini daha güçlü etkilemektedir. Diğer bir ifadeyle firmalarda Maddi olmayan varlıkların fazla olması girişimcilik eğilimi ile firma büyümesi arasındaki ilişkiyi olumlu etkilemektedir.

## 5. Sonuç

Bu çalışmada sermaye yapısının ve maddi olmayan varlıkların girişimcilik eğilimleri ile firma büyümesi arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalara rastlanılmamış olması, bu çalışmanın literatüre katkısının olduğu anlamına gelebilir. Çalışmanın sonuçlarının akademisyenler ve firma yöneticileri için bazı uygulamaları olmasının yanında, girişimcilik eğilimleri, sermaye yapısı, maddi olmayan varlıkları açısından bakınca kaldıraçlı firmaların maddi olmayan varlık avantajı veya dezavantajına sahip olsalar bile girişimcilik eksenli büyümelerinin çok kolay olmadığı görülmektedir. Buradaki temel bakış açısı, kaldıraçlı firmaların kullandıkları kaldıraçın pozitif etkisinden yararlanamamalarının girişimcilik davranışlarının pozitif büyüme sağlamanın önüne geçmesidir. Bu bulgu kaldıraçlı firmaların pozitif büyüme sağlayacak stratejik yatırım kararları verebilmek yerine; ödünç aldıkları kaldıraç verimli yatırım alanlarında kullanmadıklarını, kaldıraçın pozitif etkisinden yararlanmadıklarını ve dolayısıyla kıt olan milli kaynakların etkin kullanılmadığını göstermektedir. Çalışmada elde edilen bulgulardan ayrıca maddi olmayan varlıkları yüksek olan firmaların, bu avantaja sahip olan firmaların, sektördeki rakiplerine oranla girişimcilik eğilimleri ile büyüme ilişkisi açısından daha avantajlı durumda oldukları söylenebilir.

TR90 kapsamındaki 961 KOBİ'den oluşan örneklemden, sermaye yapısı ve maddi olmayan varlık avantajının, girişimcilik eğilimi-firma büyümesi ilişkisi üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşıldığı; sermaye yapısı sağlam firmaların (kaldırıcı düşük) ve bunlardan maddi olmayan varlık avantajına sahip olanların stratejik girişimci duruş ile daha büyük bir büyüme gösterdiği tespit edilmiştir. Bu sonuçlardan, diğer çıkarımlardan farklı olarak, sermaye yapısı sağlam ve maddi olmayan varlık avantajına sahip Kobileri ayıran organizasyonel yapının “neden bazı KOBİ’ler üstün bir büyüme sağlarken diğerleri sağlayamıyor” sorusuna önemli bir teorik katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Sonuçlar akademisyenler ve uygulamacılar için birçok çıkarım sunmaktadır. *Birinci çıkarım*, genel olarak girişimci davranışın firma büyümesi üstünde pozitif etkisi olmakla birlikte organizasyonel içerik ve firma kaynaklarının bolluğu bu ilişkinin gücü üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Burada dikkat edilmesi gereken durum, sermaye yapısı sağlam ve maddi olmayan kaynak bolluğu avantajına sahip firmaların girişimsel davranışlarının artması her zaman için daha iyi bir performansa ulaşacağı anlamına gelmemektedir. Kaynak odaklı görüşe göre, değerli, nadir ve taklit edilemeyen kaynaklara sahip olmayan firmaların rekabetçi bir dezavantaja sahip olması gerekir (Priem ve Butler, 2001). Bu çalışmadaki bulgular, girişimci stratejiler izlemenin bu performans dezavantajlarını azaltabileceğini; sermaye yapısı bozuldukça daha girişimci davranmanın ve kaynak kısıtları karşısında firmanın pozitif bir büyüme gösteremeyecek olmasa bile en azından negatif büyümeyi geciktirebileceğini söyleyebiliriz.

*İkinci çıkarım* ise firmanın organizasyon yapısının, maddi olmayan varlık avantaj ya da dezavantajıyla birlikteki önemidir. Konfigürasyonel modelden de beklenildiği gibi, varlık avantajına sahip daha güçlü sermayeye sahip firmalar en iyi performansı sağladılar; buna rağmen daha önce de tartıştığımız gibi, Girişimcilik eğilimi seviyesi arttıkça sermaye yapısı daha bozuk (kaldırıcı yüksek), v dezavantajlı olan firmalarında önemli ölçüde büyüme sağladıkları görülmüştür.

Uygulamacılar için dikkatle bakmaları gereken *bir çıkarım* da firma sermaye yapısının Girişimcilik eğilimi-büyüme ilişkisi üzerindeki etkisidir. Bu etkinin negatif değerli olması TR90 kapsamındaki firmaların optimal sermaye yapısına ulaşmadığını göstermektedir. Bu bulgu dengeleme teorisini destekler nitelikte “optimal sermaye yapısına ulaşmamış firmalarda finansal sıkıntının yaratacağı marjinal maliyetin, borcun sağladığı marjinal vergi avantajına eşit olmadığı” önermesini desteklemektedir. Bu bulgu ayrıca ilgili Kobilerin sermaye yapılarının sağlam olmadığının da bir kanıtıdır. Bu çalışmanın diğer bir katkısı uluslararası içerikte araştırma altına alınmış bir araştırma modelinin sorgulanmasıdır. Bu çalışma Türk girişimcilerin belirsizlikten kaçınma, risk alma ve proaktif stratejik davranış gibi girişimci duruşunu da sorgulamaktadır.

Araştırmanın, girişimcilik-büyüme ilişkisinin firmaların sermaye yapılarını, maddi olmayan ancak firmalar için kritik role sahip olan varlıkları kapsayan daha geniş bir perspektiften ele alması itibarıyla, işletme yöneticilerine daha fazla borçlanıp/borçlanılamayacağı, sermaye yapısının sağlam olmasının firmanın performansında göstereceği olumlu etki ve maddi olmayan varlıkların firmalar için anahtar role sahip olduğu noktalarında farklı bir bakış açısı sağlaması, uygulamaya yönelik olarak beklenen katkılar arasında yer almaktadır.

### **Kaynakça**

- Baker, W.E., Sinkula, J.M. (2009). The Complementary Effects of Market Orientation and Entrepreneurial Orientation on Profitability in Small Businesses. *Journal of Small Business Management*, 47, 443–464.
- Barney, J.B. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17, 771–792,
- Billett, M., King, T., Mauer, D. (2007). Growth Opportunities And The Choice Of Leverage, Debt Maturity, And Covenants. *Journal of Finance*, 62, 697–730.
- Chittenden, F., Hall, G., Hutchinson, P. (1996). Small Firm Growth, Access to Capital Markets and Financial Structure: Review of Issues and an Empirical Investigation. *Small Business Economics*, 8, 59–67.
- Cohen, J., Cohen, P., West, S.G., Aiken, L.S. (2003). *Applied Multiple Regression/Correlation Analysis For The Behavioral Sciences*, New Jersey:3rd Ed. Lawrence Erlbaum.
- Covin, J.G., Slevin, D.P. (1989). Strategic Management of Small Firms in Hostile and Benign Environments. *Strategic Management Journal*, 10, 75–87.
- Covin, J.G., Slevin, D.P. (1991). A Conceptual Model of Entrepreneurship as Firm Behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 16, 7–25.
- Covin, J.G., Green, K.M., Slevin, D.P. (2006). Strategic Process Effects on the Entrepreneurial Orientation-Sales Growth Rate Relationship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30, 57–81.
- George, G. (2005). Slack Resources and the Performance of Privately Held Firms. *Academy of Management Journal*, 48, 661–676.
- Goyal, V.K., Lehn, K., Racic, S. (2002). Growth Opportunities and Corporate Debt Policy: The Case of The U.S. Defense Industry. *Journal of Financial Economics*, 64(1), 35–59.
- Hansen, J.D., Deitz, G.D., Tokman, M., Marino, L.D., Weaver, K.M. (2010). Cross-National Invariance of The Entrepreneurial Orientation Scale. *Journal of Business Venturing* 26, 61–78.
- Ireland, D.R., Hitt, M.A., Sirmon, D.G. (2003). A Model of Strategic Entrepreneurship: The Construct and Its Dimensions. *Journal of Management*, 29, 963–989.
- Itami, H. (1987). *Mobilizing Invisible Assets*. Harvard University Press, Cambridge, MA.,
- Jang, SC., Park, K. (2011). Inter-Relationship between Firm Growth and Profitability. *International Journal of Hospitality Management*, 30, 1027– 1035.
- Khandwalla, P.N. (1977). Some Top Management Styles, Their Context and Performance. *Organization and Administrative Sciences*, 7, 21–51.
- Kreiser, P., Marino, L., Weaver, K. (2002). Assessing The Psychometric Properties of The Entrepreneurial Orientation Scale: A Multi-Country Analysis. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 26, 71–95.
- Marino, L., Strandholm, K., Steensma, H.K., Weaver, K.M. (2002). The Moderating Effect of National Culture on the Relationship between Entrepreneurial Orientation and Strategic Alliance Portfolio Extensiveness. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 26, 145–160.

- Miller, D. (1983). The Correlates of Entrepreneurship in Three Types of Firms. *Management Science*, 29, 770–791.
- Mintzberg, H. (1973). Strategy-Making in Three Modes. *California Management Review*, 16, 44–53.
- Mudambi, R. Swift, T. (2011). Proactive R&D Management and Firm Growth: A Punctuated Equilibrium Model. *Research Policy*, 40, 429-440.
- Newbert, S.L. (2007). Empirical Research on The Resource-Based View Of The Firm: An Assessment And Suggestions For Future Research. *Strategic Management Journal*, 28, 121–146.
- Nohria, N., Gulati, R. (1996). Is Slack Good of Bad For Innovation? *Academy Of Management Journal*, 39, 1245–1264.
- Opler, T.C. Titman, S. (1994). Financial Distress and Corporate Performance. *The Journal of Finance*, 49, 1015–1040.
- Priem, R.L., Butler, J.E. (2001). Is The Resource-Based “View” A Useful Perspective For Strategic Management Research? *Academy of Management Journal*, 26, 22–40.
- Rauch, A., Wiklund, J., Lumpkin, G.T., Frese, M. (2009). Entrepreneurial Orientation and Business Performance: An Assessment of Research and Suggestions for the Future Entrepreneurship. *Theory and Practice*, 33, 761–787.
- Sevil, G., Başar, M., Coşkun, M. (2013). *Finansal Yönetim II*, Ankara: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Stam, W., Elfring, T. (2008). Entrepreneurial Orientation And New Venture Performance: The Moderating Role of Intra- And Extra-Industry Social Capital. *Academy of Management Journal*, 51, 97–111.
- Thornhill, S., Amit, R. (2003). Learning about Failure: Bankruptcy, Firm Age, and the Resource-Based View. *Organization Science*, 14, 497–509.
- Wiklund, J., Shepherd, D. (2005). Entrepreneurial Orientation and Small Business Performance: A Configurational Approach. *Journal of Business Venturing*, 20, 71–91.
- Wiklund, J., Shepherd, D. (2011). Where To From Here? EO-As-Experimentation, Failure, And Distribution Of Outcomes. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 35(5), 925-946.
- Wu, X., Yeung, C.K. (2012). Firm Growth Type and Capital Structure Persistence. *Journal of Banking & Finance*, 36, 3427–3443.